

# *The Culture of Polis*

КУЛТУРА

ПОЛИСА

*Часопис за нејовање демократске пољитичке културе*

ISSN 1820-4589

Година XIV

Посебно издање

2017. година

## **ЕКОНОМСКИ ПРОБЛЕМИ ЕУ**

**приредио:  
Горан Николић**



Култура - Полис, Нови Сад  
Институт за Европске студије, Београд

**ISSN 1820-4589**

**КУЛТУРА ПОЛИСА, год. XIV (2017), посебно издање**  
**THE CULTURE OF POLIS**

**часопис за неговање демократске политичке културе**

## КУЛТУРА ПОЛИСА

### The Culture of Polis

часопис за неговање демократске политичке културе

**Издавачи:** Култура – Полис Нови Сад, [www.kpolisa.com](http://www.kpolisa.com);  
Институт за европске студије Београд, [www.ies.rs](http://www.ies.rs)

**Уредништво:** др Србобран Бранковић, др Мирко Милетић,  
др Александар М. Петровић, др Славиша Орловић,  
др Вељко Делибашић, др Ђорђе Стојановић,  
др Милан Суботић, др Александар Гајић,  
др Небојша Петровић, др Дарко Гавриловић,  
др Веселин Конатар, мр Милан Игрутиновић.

**Главни и одговорни уредник:** др Љубиша Деспотовић

**заменик гл. и одгов. уредника:** др Зоран Јевтовић

**помоћник гл. и одгов. уредника:** др Жељко Бјелајац

**секретар уредништва:** др Александар Матковић

**чланови уредништва из иностранства:** др Василис Петсинис (Грчка),  
др Пол Мојзес (САД), др Павел Бојко (Руска Федерација),  
др Марко Атила Хоаре (Велика Британија),  
др Татјана Тапавички - Дуроњић (РС-БиХ),  
др Давор Пауковић (Хрватска), др Еуген Страутиу (Румунија)  
др Даниела Блажевска (БРЈ Македонија)  
др Дејан Михаиловић (Мексико)

**прелом и припрема:** Милан Карановић

**Савет часописа:** др Живојин Ђурић, председник;

др Вукашин Павловић, др Илија Вујачић, др Срђан Шљукић,  
др Драган Лакићевић, др Мирослав Прокопијевић,  
др Радослав Гађиновић, др Зоран Арацки, др Недељко Прдић,  
др Зоран Аврамовић, др Срђан Милашиновић,  
др Маријана Дукић - Мијатовић, др Јоко Драгојловић,  
др Марија Ђорић.

**штампа:** Светионик, Београд

**тираж:** 100.

УДК 316.334.56:008

ЦИП - Каталогизација у публикацији  
Библиотека Матице српске, Нови Сад

3

КУЛТУРА полиса : часопис за неговање демократске  
политичке културе / главни и одговорни уредник Љубиша  
Деспотовић. – Год. 1, бр. 1 (2004) – . – Нови Сад :  
Удружење за политичке науке СЦГ Огранак у Новом Саду;  
Stylos, 2004.-. - 21 cm

Повремено  
ISSN 1820-4589

COBISS.SR-ID 199568391

# **ЕКОНОМСКИ ПРОБЛЕМИ ЕУ**

**приредио:**

**Горан Николић**

**Научна конференција у организацији  
Института за европске студије (Београд):  
ЕКОНОМСКИ ПРОБЛЕМИ ЕУ,  
одржана 31. маја 2017.  
у Београду, Трг Николе Пашића 11.**



## САДРЖАЈ:

УВОД . . . . .	7-8
----------------	-----

### I ОСНОВНИ УЗРОЦИ ‘СЕКУЛАРНЕ СТАГНАЦИЈЕ’ ПРИВРЕДА ЕУ

Борис Беговић, <i>Успон и пад европског привредног раста</i> . . . . .	11-24
Бошко Мијатовић, <i>Евро: Новац без државе</i> . . . . .	25-36
Мирослав Прокопијевић, <i>Шта је кључни економски проблем ЕУ?</i> . . . . .	37-55
Владимир М. Ристановић, <i>Аномалије тржишта еврозоне</i> . . . . .	57-69

### II СТРУКТУРНА АНАЛИЗА И ПЕРСПЕКТИВЕ ПРИВРЕДНОГ РАСТА ЕКОНОМИЈА ЕУ

Мирослав Ж. Здравковић, <i>Опадање релативног значаја ЕУ у светској економији (производња, инвестиције и трговина)</i> . . . . .	73-83
Михаил Михајлович Лобанов / Јелена (Ранђел) Звездановић Лобанова, <i>Резултати структурне трансформације индустрије земаља ЦИЕ и ЈИЕ у периоду 1990-2015. године</i> . . . . .	85-100
Иван Николић, <i>Компаративна анализа укључивања сиве економије у БДП – ЕУ и Србија</i> . . . . .	101-112
Марко Г. Маловић, <i>Клиничка слика кризе у Еврозони: има ли основа за оптимизам?</i> . . . . .	113-122
Слободан Зечевић, <i>Недовршени економски федерализам као један од узрочника кризе уставног поретка Европске уније</i> . . . . .	123-133
Горан Николић, <i>Актуелни економски индикатори и перспективе раста економија еврозоне (ЕУ)</i> . . . . .	135-148

## THE CONTENT:

INTRODUCTION . . . . .	7
------------------------	---

### I THE MAIN CAUSES OF ‘SECULAR STAGNATION’ OF THE EU ECONOMY

Boris Begovic, <i>The rise and fall of Europe’s economic growth</i> . . . . .	11-24
Bosko Mijatovic, <i>The Euro - A Currency without a State</i> . . . . .	25-36
Miroslav Prokopijevic, <i>What is the key economic problem of the EU?</i> . . . . .	37-55
Vladimir M. Ristanovic, <i>Anomalies on the market of the euro area</i> . . . . .	57-69

### II STRUCTURAL ANALYSIS AND PERSPECTIVES OF ECONOMIC GROWTH OF THE EU ECONOMY

Miroslav Z. Zdravkovic, <i>Declining relative importance of EU in world economy (production, investment and trade)</i> . . . . .	73-83
Mikhail Mihajlovic Lobanov / Jelena (Randjel) Zvezdanovic Lobanova, <i>The results of structural transformation of industry in CEE and SEE countries in 1990-2015</i> . . . . .	85-100
Ivan Nikolic, <i>Comparative analysis of the inclusion of the NOE in GDP – EU and Serbia</i> . . . . .	101-112
Marko G. Malovic, <i>The clinical picture of the Eurozone crisis: whether there are grounds for optimism?</i> . . . . .	113-122
Slobodan Zecevic, <i>Economic federalism of the EU</i> . . . . .	123-133
Goran Nikolic, <i>Current economic indicators and growth prospects for the euro area (EU)</i> . . . . .	135-148

## Увод

Европска унија десет година живи последице Велике рецесије, односно финансијске и економске кризе, посебно интензивне током периода 2007-2009. Уз мноштво дилема, посртања, изазова, криза, разноразних незадовољстава, пројекат упркос свему опстаје. И после свих најава да ће се Еврозона распасти, односно да ће је Грчка напустити, она и даље постоји неокрњена, са изгледима да се прошири, можда и на 25 чланица у не тако дугом временском периоду. Наравно, поставља се питање колика је цена за њен опстанак и ко је плаћа, и то су неке од тема на које су аутори текстова у овом зборнику покушали да одговоре.

Потрудили смо се да на конференцији учествују еминентни српски економисти, који су истражили поједине домене привреда ЕУ. Циљ је био добити што вернију слику економских процеса, изазова и проблема са којима се ЕУ суочава, али и механизма, односно инструмената, којима их решава.

Пред вама се налази скуп десет тематски блиских текстова посвећених економским проблемима Европске уније. Они су практични резултат конференције Института за европске студије: „Економски проблеми ЕУ”, која је одржана 31. маја 2017. у свечаној сали Института, пред бројном публиком, кључујући и колеге, као и новинаре.

Учесницима се прво обратила др Марина Јовићевић, помоћник министра спољних послова Србије задужена са европске интеграције. Она је рекла да је историја развоја ЕУ обележена кризама, али да је свака криза решавана преласком на виши ниво интеграције. Она је нагласила да данашњи талас популизма није озбиљно угрозио ЕУ, и да се уместо тога иде ка редефинисању карактера европских интеграција, са концептом Европе у више брзина. После поздравне речи директора Института за европске студије, Мише Ђурковића, те организатора конференције (Горан Николић), уводно излагање у оквиру првог панела (Основни узроци ‘секуларне стагнације’ привреда ЕУ, који је модерисао Мирослав Прокопијевић) имао је Борис Беговић. Тема је била: Успон и пад европског привредног раста. Беговић је указао на кључни проблем ЕУ, а то је снажно успоравање економског раста, које је узроковано успоравањем продуктивности. Потом се учесницима обратио Бошко Мијатовић, са темом: Евро: Новац без државе. Мијатовић је обрадио по њему кључни проблем ЕУ данас, а то је непостојање фискалне уније, што прети да уруши и монетарну унију. Мирослав Прокопијевић, у раду: Шта је кључни економски проблем ЕУ, је потенцирао стагнацију Европе, која је најспорије растући регион света (БДП 1961-2015. је растао само 2,7% просечно годишње; док је стопа раста ЕУ 2009-2015. била тек 0,9%). Поред тога, напоменуо је да током неколико деценија (од 1960-их до данас) релативни удео ЕУ у светској производњи, трговини и инвестицијама практично преполовио. Потом је излагање имао Владимир Ристановић, који је обрадио тему: Аномалије тржишта ЕУ.

Након дискусије уследио је други панел: Структурна анализа и перспективе привредног раста економија ЕУ (модератор: Горан Николић). Прво излагање имао је Мирослав Здравковић са истраживањем: Опadaње релативног значаја ЕУ у светској економији. Здравковић је, користећи бројне податке и графиконе, пластично показао вишедеценијски тренд смањивања глобалног значаја ЕУ када је у питању укупна светска производња, инвестиције или међународна трговина. Михаил Лобанов (коауторство са Јеленом Звездановић Лобановом) је представио тему: „Резултати структурне трансформације индустрије земаља ЦИЕ и ЈИЕ у периоду 1990-2015. године”. Анализирани су модалитети структурних промена некадашњих социјалистичких земаља, са акцентом на успешне моделе, попут оног у Чешкој или Пољској. Иван Николић је приказао истраживање: Компаративна анализа укључивања сиве економије у БДП: ЕУ и Србија. Кључни налаз је веома значајан за креаторе домаће економске политике а то је да је наш БДП знатно потцењен, вероватно за десетину. Потом је предавање имао Марко Маловић (‘Клиничка слика кризе у Еврозони: Има ли основа за оптимизам?’). Маловић је указао на монетарне проблеме Еврозоне, и њену лошу перспективу ако се не предузму реформе попут финализовања банкарске уније. После Слободана Зечевића, који је обрадио тему економског федерализма ЕУ (од самог настанка те супранационалне организације), последњи се присутнима обратио организатор конференције, у име Института за европске студије, Горан Николић. Тема је била: Актуелни економски индикатори и перспективе раста економија Еврозоне и ЕУ. Николић је анализирао економске резултате у првој половини 2017, који су истина охрабрујући, али и је потенцирао и то да је тек престигнут предкризни ниво (нпр. БДП је тек за око 4% већи него пре деценију). Након тога је уследила дискусија.

Надамо се да ће ово посебно издање часописа „Култура полиса” имати извесног утицаја на јавност, академску заједницу, али пре свега на државну администрацију, која треба да креира нашу економску политику. Овој је посебно важно имајући у виду да је ЕУ наш доминантан економски партнер (у свим кључним релацијама, од робне и размене услуга, до прилива страних директних инвестиција, кредита, дознака и донација), који уз то има растући утицај и на креирање наше спољне политике.

# I

## **ОСНОВНИ УЗРОЦИ 'СЕКУЛАРНЕ СТАГНАЦИЈЕ' ПРИВРЕДА ЕУ**



**БОРИС БЕГОВИЋ\***

Правни факултет  
Београд

УДК 338.1(4)

Оригиналан научни рад

Примљен: 11.06.2017

Одобен: 15.06.2017

Страна: 11-24

## **УСПОН И ПАД ЕВРОПСКОГ ПРИВРЕДНОГ РАСТА\*\***

**Сажетак:** Успех европског привредног раста после Другог светског рата све до средине 1970-тих година објашњава се тиме што је његов основни извор – акумулација производних фактора, у шта је спадала обнова разрушених и изградња нових производних капацитета – био примерен нижем нивоу привредне развијености и опоравку од ратних разарања. Од средине 1970-тих година, међутим, са приближавањем Европе граници доступне технологије, оваква врста привредног раста више није могла да даје одговарајуће резултате, па се јавила потреба да се успостави привредни раст заснован на иновацијама. Институције које су погодиле привредном расту заснованом на акумулацији производних фактора нису прикладне за раст заснован на иновацијама. То је основни узрок успоравања европског раста. Најзначајнија ограничења европском привредном расту заснованом на иновацијама леже у недостатку конкуренције, нарочито у сектору услуга, знатним правним баријерама уласку новим конкурентима, недостатку одговарајућег система финансирања нових улазака и врхунским универзитетима који све више заостају за својим премцима у другим земљама. Основни предуслов реформе којом би се уклониле наведене препреке јесте разрешавање политичких притисака за очување постојећег стања које стварају приватни интереси привилегованих.

**Кључне речи:** Европа, привреди раст, акумулација производних фактора, иновације, истраживање и развој, конкуренција, баријере уласку

Циљ је овог рада да анализира европски привредни раст од завршетка Другог светског рата до данас, његове покретачке механизме и основне разлоге за његово успоравање у последњим деценијама, као и да постави оквир за разматрање очекивања у погледу будућег привредног раста. Под европским привредним растом подразумева се раст највећих и неразвијених европских земаља, водећих чланица Европске уније.

---

\* begovic@ius.bg.ac.rs boris.begovic@clds.rs

\*\* Захваљујем Николи Илићу, Марку Пауновићу, Даници Поповић, Бранку Радуловићу и учесницима скупа „Економски проблеми Европске уније“, одржаног 31. маја 2017. године, у Институту за европске студије, на коментарима и сугестијама, а Николи Илићу и на помоћи у истраживању. Наравно, нико од њих не сноси икакву одговорност за евентуалне преостале грешке или за изнете вредносне судове.

Рад је у потпуности усмерен на разматрање дугорочног привредног раста, дакле оног раста који доводи до дугорочног и одрживог увећања благостања становника једне земље, односно подручја. Другим речима, рад се не бави разматрањем (краткорочних) колебања нивоа производње у оквирима привредних циклуса. Исто тако, ни на који начин не бави се макроекономским политикама усмереним на управљање тражњом и проналажењем краткорочних решења за излазак из рецесије, за ургентни привредни опоравак, већ је разматрање усмерено на понуду и механизме којима долази до њеног увећања. Макроекономским жаргоном речено, рад је у потпуности усредсређен на потенцијални привредни раст.

Сходно томе, полази се од основних налаза теорије привредног раста да извори раста могу да буду: (1) акумулација производних фактора и (2) повећање укупне факторске продуктивности (УФП), при чему то повећање може да буде једнократно, услед елиминисања одређених неефикасности, и одрживо, услед технолошког напретка у најширем смислу речи, што значи услед пословних иновација којима се трајно боље користе ангажовани ресурси.

Наведени циљ рада и описани приступ његовом остварењу условили су и структуру текста. Прво ће се размотрити теоријска концепција замке средњег нивоа дохотка, односно развијености, која ће се, потом, искористити као концептуални оквир за објашњење динамике европског привредног раста у последњих седам деценија. Следи разматрање иновативности, основне покретачке снаге привредног раста високоразвијених земаља, да би се на основу свих добијених налаза размотрили изгледи за будућност европског привредног раста. Следи закључак.

### **Замка средњег нивоа дохотка: теоријско образложење**

Иако у економској науци, још више у струци, постоји веома широко и прилично неодређено поимање категорије „замка средњег нивоа дохотка“ (Im & Rosenblatt, 2013), у савременој теорији привредног раста нема дилема око садржаја овог појма. Штавише, може се говорити о својеврсној теоријској хипотези замке средњег нивоа развијености, постављаној дедукцијом, на основу ригорозне теоријске анализе (Acemoglu *et al.*, 2006), а не на налазу о наводној емпиријској регуларности. Притом се развијеност одређене земље посматра као удаљеност њене привреде од границе доступне технологије – у којој мери технологија која се примењује у тој привреди заостаје за најбољом, најефикаснијом технологијом која се може применити.

Привредни раст на нижем нивоу развијености земље, односно подручја, искључиво се, или барем претежно, заснива на акумулацији производних фактора, пре свега на инвестирању физичког капитала. Такав привредни раст захтева снажне подстицаје да се инвестира – пре свега снажна и универзална заштита приватних својинских и уговорних права, како од приватних предатора, тако и од предаторске државе, што подразумева и умерене порезе за дати ниво пружања јавног добра, али и високе приносе инвестиција, високе профитне

стопе, најмање једнаке опортунитетним трошковима капитала, а пожељно је да приноси буду такви да омогуће и присвајање знатне ренте. Док заштиту приватних својинских и уговорних права обезбеђује владавина права и све оно што је омогућава, високе приносе инвестиција омогућава недостатак конкуренције, нарочито баријере уласку новим конкурентима у гране у којима постоји економска рента, а у литератури се помиње и могућност субвенционисања као начина за додатно увећање приноса (Acemoglu *et al.*, 2006). Овим су описане економске институције које стварају подстицаје за инвестирање, али оне исто тако елиминишу подстицаје за ефикасност, као и за иновације. Једноставно, недостатак конкуренције неминовно доводи до тога да је „миран живот најслађи од свих монополских профита“ (Hicks, 1935).

Проблем са привредним растом заснованим на инвестицијама јесте у томе што он неминовно сам себе ограничава. Акумулација физичког капитала доводи до пораста техничке опремљености рада, износа капитала по запосленом, а то доводи до пораста продуктивности рада, па тиме и до пораста дохотка *per capita*. Потешкоћа је, међутим, у томе што делује закон опадајућих приноса, па даља акумулација капитала неминовно умањује његове приносе, тј. снижава раст производње до кога доводи, па тиме обара стопу привредног раста. Стога се, у теоријском моделу (Solow, 1956), постиже стабилно стање у коме су (брuto) инвестиције једнаке стопи амортизације, што значи да престаје акумулација капитала и тиме раст на основу акумулације производних фактора. Дакле, успех земље у погледу привредног раста који је заснован на акумулацији производних фактора доводи до урушавања овог типа раста – овај тип привредног раста није одржив. Реч је о томе да привредни раст доводи до пораста нивоа развијености, до приближавања граници доступне технологије, а тај пораст доводи до успоравања привредног раста, тј. до обарања његове стопе. У крајњем, екстремном случају, нестаје привредни раст.

Очигледно је да је са достизањем одређеног нивоа привредне развијености, тј. са приближавањем граници доступне технологије, неопходно да земља промени изворе свог привредног раста, да са раста заснованог на инвестицијама пређе на раст заснован на порасту укупне факторске продуктивности услед технолошког прогреса и пословних иновација. Раст заснован на иновацијама захтева другачије институције у односу на онај заснован на инвестицијама. Најважнија разлика лежи у конкуренцији. Наиме, управо је теорија ендеогеног привредног раста (Aghion & Howitt, 2009) показала да иновације нису егзогене. Оне су последица улагања у истраживање и развој, а та улагања одлучујуће зависе од подстицаја којима су у том погледу изложени предузетници. Најснажнији подстицај за улагања ове врсте јесте конкуренција, прецизније речено конкурентски притисак којим су међусобно изложени предузетници. Такође, реч је и о ефикасној заштити интелектуалне својине, будући да једино у таквим околностима успешно истраживање и развој омогућава, додуше привремену и делимичну, заклоњеност од конкуренције.

Проблем замке средњег нивоа развијености, што се своди на приближавање граници доступне технологије, теоријски посматрано, представља могућност да се постојеће институције погодне за привредни раст заснован на инве-

стицијама не трансформишу на време у оне погодне за привредни раст заснован на иновацијама. Дакле, ова врсте замке није везана за неки конкретан (средњи) ниво дохотка *per capita*, него за ситуацију у којој привредни раст више не може да се заснива на инвестицијама, већ је потребно да се омогући да се заснива на иновацијама. Притом се, макар теоријски посматрано, могу идентификовати две ситуације. Прва је да се институције које погодују привредном расту заснованом на инвестицијама задрже исувише дуго, па да оне, пре свега недостатак конкуренције, спутавају увођење алтернативног механизма привредног раста – оног заснованог на иновацијама. Будући да привредни раст заснован на инвестицијама више не може да дâ резултате, а привредни раст заснован на иновацијама не може да ступи на сцену, земља остаје заробљена у замци нултог привредног раста. Друга је ситуација да се институције које погодују привредном расту заснованом на иновацијама уведу прерано, док тај тип раста не може да преузме примат, а тиме се нашкоди расту заснованом на инвестицијама. Ни у овом случају не може да се активира онај механизам привредног раста који даје резултате, па земља опет остаје заробљена у замци нултог привредног раста. Иако је, теоријски посматрано, могућ и један и други сценарио, ипак је далеко већа вероватноћа да ће доћи до задржавања застарелих институције и до замке прве врсте која онемогућава да се активирају иновације као основни извор привредног раста. Овај налаз може се бранити аргументима политичке економије, будући да они који су стекли привилеговане позиције, они који су институцијама заштићени од конкуренције, имају снажан подстицај да уложе ресурсе у све оне активности које ће им, утицајем на колективне одлуке у погледу институција, омогућити да остану заштићени. Ресурси које су они спремни да уложе у такве активности највише су једнаки ренти коју присвајају, односно коју очекују да присвоје са опстанком институционалног оквира којим се омогућава присвајање те ренте. Велика је вероватноћа да су ти ресурси већи од оних који би требало да се уложе за другачију колективну одлуку – ону којим би се успоставиле институције које омогућавају неспутану конкуренцију и које погодују привредном расту заснованом на иновацијама.

Будући да су овим описане контуре концептуалног оквира за емпиријско разматрање привредног раста одређене земље или подручја, може се размотрити европски случај замке приближавања граници доступне технологије.

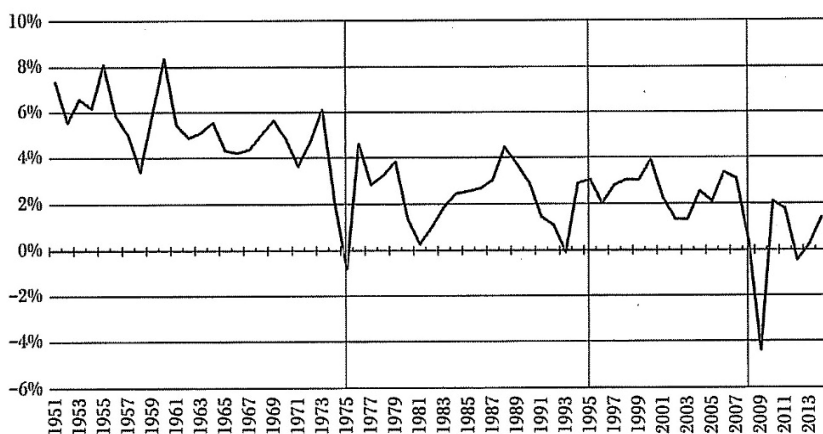
### **Замка приближавања граници доступне технологије: европски случај**

Од краја II светског рата до средине 1970-тих година Европа, односно европске земље (ЕУ-15), бележиле су изузетно високе стопе раста. Просечна годишња стопа раста у том периоду износила је 4%. Дакле, када је Европа била на нижем нивоу развоја, када је значајно заостајала за САД и када је њен привредни раст био заснован на инвестицијама, резултати су били веома добри. Овај период привредног раста пратиле су знатне инвестиције физичког капитала у нове погоне, у првом периоду после рата углавном у обнову и побољ-

шање индустријских капацитета и инфраструктуре. Њима су стари, уништени производни капацитети замењени новим и технолошки супериорним (опредељени технолошки прогрес). Увећавала се, како се становништво опорављало од рата и његових последица, и понуда домаће радне снаге, уз инвестиције у људски капитал, а када је у најразвијенијим европским земљама понестало радне снаге, миграцијама из земаља са европске периферије решена је та неравнотежа. Укратко, Европа је веома добро функционисала у доба када је њен привредни раст био заснован на инвестицијама. Стога се тај период историје европског привредног раста у литератури и назива „златним растом“ (Gill & Raiser, 2012), уз већ добро познато немачко „привредно чудо“ (Streeck, 2017).

Средина 1970-тих година означава преокрет. Никада после тога Европа није успела да се приближи онако високим стопама привредног раста какве је бележила од краја II светског рата до тада (слика 1).

Слика 1: Годишње стопе привредног раста европских земаља (ЕУ-15)

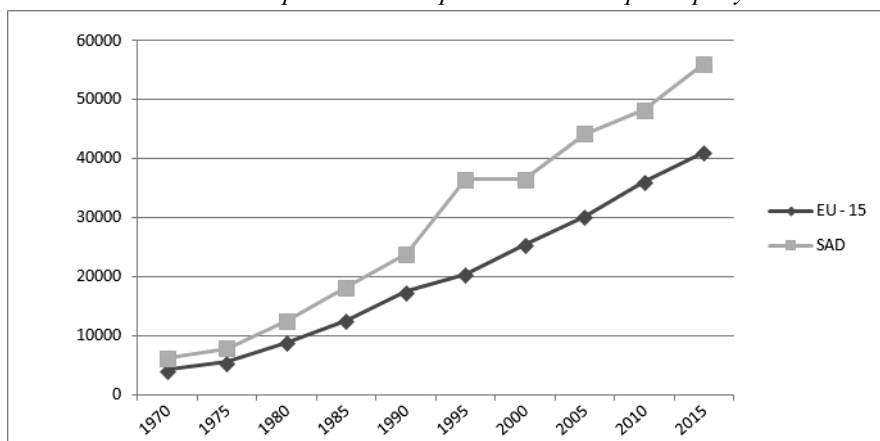


Извор: Åslund & Djankov (2017:18), *World Bank World Development Indicators*, *Penn World Tables*

Наравно, узрок успорењу раста средином 1970-тих година може се потражити у првом нафтном шоку и рецесији коју је он изазвао, али кључно је управо то да после прилагођавања том шоку није дошло до повратка на старе вредности. Само се у две године од тада Европа приближила годишњој стопи раста од 4%, а просечне стопе раста на деценијском нивоу знатно су ниже, уз снажно исказане ефекте рецесије 2009. године.

Разлоге за овакво успоравање привредног раста треба тражити у чињеници да се Европа средином 1970-тих година, после деценија успешне реалне конвергенције ка америчком нивоу дохотка *per capita* и нивоу технолошке развијености, већ сасвим приближила граници доступне технологије, што се може видети из приближавања нивоа развијености САД и европских земаља (ЕУ-15).

Слика 2: Ниво европског и америчког дохотка *per capita* USD

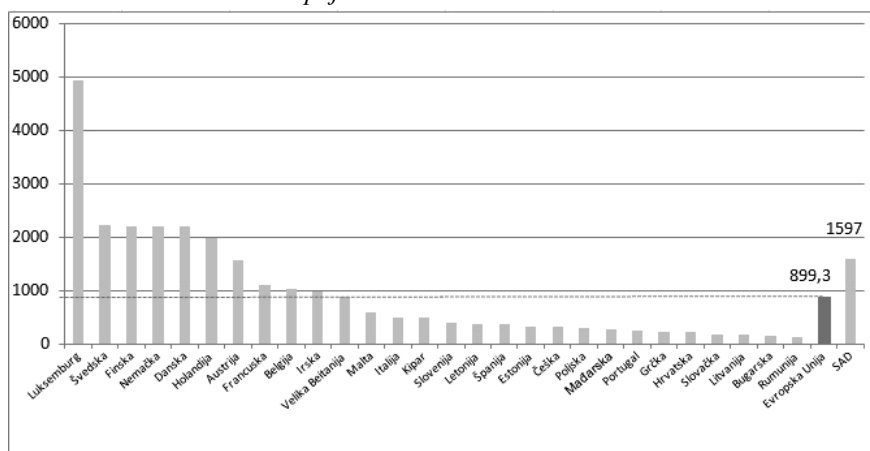


Извор: Åslund & Djankov (2017:20), World Bank

Очигледно је да је конвергенција завршена управо средином 1970-тих година и да је од тада на делу дивергенција, да Европа све више заостаје за САД у нивоу продуктивности рада, па тиме и нивоу дохотка *per capita*. Но, извесно је да је наведеном конвергенцијом Европа дошла на онај ниво развијености посматран као удаљеност од границе доступне технологије, да за њу једину могућност привредног раста нуди раст заснован на иновацијама. Једноставно, услед изражених опадајућих приноса, раст заснован на инвестицијама више није остварив, односно стопе раста биле би занемарљиво ниске.

Стога је потребно пажњу посветити технолошком напретку и пословним иновацијама и упоредити иновације у европским земљама са иновацијама у САД, земљи највише продуктивности, односно најближој граници доступне технологије, а у многим гранама управо на тој граници. Уобичајени индикатор технолошког напретка и иновативности јесте број пријављених патената на 1.000 становника (слика 3).

Слика 3: Број патената на 1.000 становника



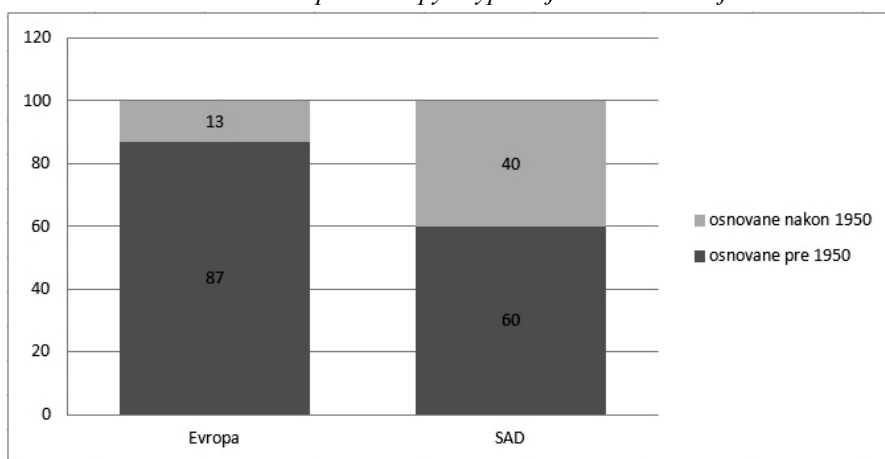
Извор: Åslund & Djankov (2017:136), WIPO database for patent data

Иако су неке од европских земаља по овом индикатору испод САД (податак за Луксембург није репрезентативан, будући да је реч о патентима из других земаља чија је пријава регистрована у тој земљи), извесно је да је просек земаља ЕУ свега 56% америчког нивоа пријављивања патената.

Ствари су још неповољније када се узме у обзир у којој се мери патенти користе за пословне иновације, што се своди на то колико су компаније иновативне. У литератури се наводи (Åslund & Djankov, 2017) да према Форбсовом (*Forbes*) истраживању у 100 најиновативнијих технолошких компаније спада свега 11 европских, а да према Ројтерсовом (*Reuters*) у 100 глобалних компанија иноватора спада свега 17 европских, док истраживање МИТ-а (*MIT*) сврстава свега шест европских компанија међу 50 највиспредијих (*smartest*) компанија у свету. Очигледно је да је заостајање европских корпорација у иновативности веће него што то показује број пријављених патената.

Наведене податке треба посматрати у светлу налаза да најиновативније компаније чине тзв. нови уласци, тј. новопридошле компаније које тек започињу да се баве одређеном делатношћу, тако да је за поспешивање иновативности компанија кључно да се у највећој могућој мери умање баријере уласку (Acemoglu, 2008; Aghion *et al.*, 2008). На дистинкцији између традиционалних, на тржишту добро позиционираних компанија, које нису склоне иновацијама, и предузетника који тек започињу бављење неком делатношћу, који су неминовно склони иновацијама, будући да без њих не могу ни да уђу у грану у коју желе и изборе се за било какву тржишну позицију, гради се дистинкција између корпоративног и предузетничког капитализма (Baumol *et al.*, 2007), уз напомену да Европом доминира корпоративни, а Америком предузетнички. Подаци о старосној структури највећих компанија потврђују овај налаз (слика4).

Слика 4: Старосна структура највећих компанија



Извор: Åslund & Djankov (2017:135), *Financial Times 500*

Свега 13% од највећих 100 компанија у Европи основано је после 1950. године, док је тај проценат у САД чак 40%. Очигледно је да нови уласци, нове компаније склоне иновацијама, имају далеко веће шансе за успех у САД него у Европи. Стога се, на тај начин, може објаснити заостајање Европе у иноватив-

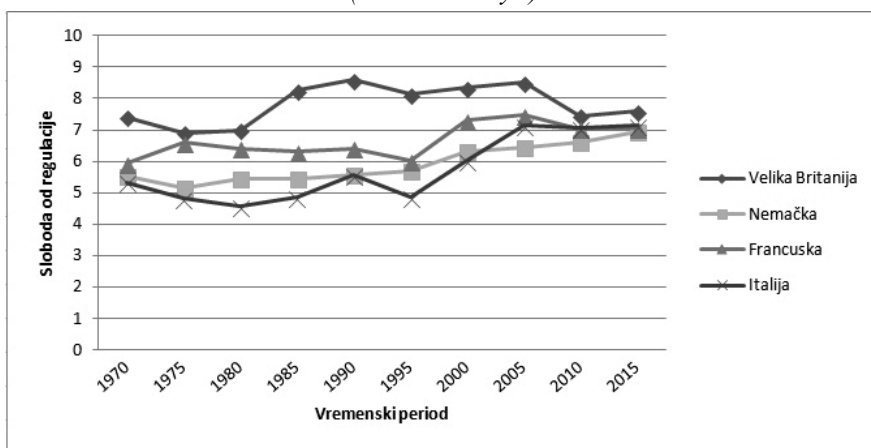
ности. Ипак, остаје отворено питање због чега Европа има толико релативно мали број нових улазака и због чега су традиционалне, давно успостављене компаније мање склоне иновацијама у односу на њихове премце у САД. Одговор на ово питање пружа и информацију шта је то што треба променити и на који начин како би се унапредила иновативност европских привреда.

## Иновативност и њени предуслови

Први и основни предуслов иновативности јесте увећање конкуренције. Тек снажан конкурентски притисак, како оних који су већ у грани, тако и оних који у њу могу да уђу, ствара подстицаје предузетницима да иновирају, што значи да инвестирају у истраживање и развој. Ниво конкуренције у Европи значајан је у случају добара, нарочито индустријских производа, али је прилично низак на тржишту услуга, будући да на њему постоје бројне баријере трговини између земаља, а у оквиру земља постоје значајне баријере уласку. Иако услуге стварају око 70% бруто домаћег производа земаља ЕУ, оне учествују са свега 28% у трговини између земаља чланица. Основни проблем у погледу спутавања конкуренције чини регулатива на нивоу држава чланица, која ствара бројне правне баријере трговини и уласку нових конкурената. А тиме се у сектору услуга, који чини скоро три четвртине обима европске производње, спутава конкуренција, умањује конкурентски притисак, чиме се ствара рента и уклањају подстицаји за статичку и динамичку ефикасност (иновативност).

Треба испитати хипотезу да је у последњих неколико деценија дошло до знатног погоршања на том плану и да је то узрок успоравања европског привредног раста. Заиста, да ли је знатно повишен степен регулације у европским земљама? Коришћење индекса слободe од регулације Фрејзеровог института за четири највеће европске земље у периоду од 1970. године до данас (слика 5) нуди одговор на то питање.

Слика 5: Фрејзеров индекс економских слобода за четири европске земље (10 = максимум)

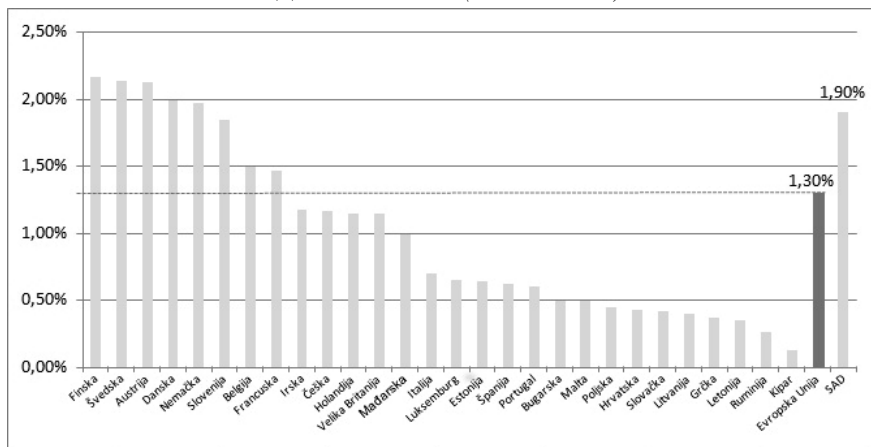


Извор: Fraser Institute, [www.fraserinstitute.org/studies/economic-freedom](http://www.fraserinstitute.org/studies/economic-freedom)

Дакле, у поменутом периоду није дошло до велике промене слободе од регулације у највећим европским земљама, чак је забележено мало побољшање у три од четири посматране земље. Извесно је, међутим, да је дошло до конвергенције институционалног оквира – док су на почетку постојале значајне разлике, оне су се на крају посматраног периода, осим можда у случају Велике Британије, практично изгубиле. Дакле, успоравање европског раста није последица погоршања институционалног оквира, него је последица тога што тај оквир није довољно побољшан – довољно у смислу потреба које захтева привредни раст заснован на иновацијама.

Без обзира на то шта се све у јавној расправи користи као аргумент за успостављање и задржавање таквих баријера (сигурност снабдевања, контрола квалитета, културне вредности итд.), извесно је да они који већ послују у тим гранама и који присвајају ренту услед недостатка конкуренције имају снажан подстицај да утичу на доношење колективних одлука тако да спрече уклањање тих баријере и предупреду либерализацију тржишта услуга. Дакле, реч је о типичним екстрактивним институцијама (Acemoglu & Robinson, 2012), које опстају иако омогућавају мањем броју повлашћених да присвајају ренту на штету целог бирачког тела, односно друштва у целини. А управо се недостатком конкуренције може тумачити релативно мала заинтересованост европских компанија за истраживање и развој у оквирима сопствене куће, будући да мањају основни подстицаји за иновације. Релативни трошкови те делатности (у односу на БДП) у Европи су, уз мањи број изузетака, значајно мањи у поређењу са САД (сликаб).

Слика 6: Трошкови истраживања и развоја корпорација у односу на БДП по земљама (2013. година)



Извор: Åslund & Djankov (2017:139), Eurostat

Повећање конкуренције може да се оствари на различите начине, а у случају иновативности од кључног значаја је да се умање, ако већ не могу да се елиминишу, правне баријере уласку. Без нових улазака не може се очекивати повећање иновативности. Нити ће бити нових компанија са иновативним начином рада, са новом технологијом у најширем смислу речи, нити ће

такви нови уласци натерати постојеће компаније да буду иновативније. Без великог напретка на плану слободе уласка нових конкурената у грану тешко је очекивати знатно повећање иновативности, па тиме и подизање стопе привредног раста европских земаља.

Значајан проблем са којим се суочавају нови предузетници у Европи јесте финансирање нових улазака, односно нових компанија (*start-ups*). Реч је о томе да финансијским посредовањем у Европи доминирају банке (Беговић и Мијатовић, 2017), а нове компаније нису погодне за кредитирање, будући да немају ни пословну/кредитну историју, нити имовину коју могу заложити као обезбеђење пласмана банке. Најпогоднији механизам за финансирање таквих компанија јесте тзв. венчер капитал (*venture capital*) и фондови који такав капитал пласирају у нове високоризичне пословне подухвате, инвестирањем у сопствени капитал (*equity*) нових предузећа. Основна пословна филозофија која стоји иза оваквих подухвата јесте присвајање велике капиталне добити, када се, после одговарајућег времена, сада већ успешна предузећа продају на тржишту капитала. Дакле, посредни су високоризични, али и високопрофитабилни пословни подухвати. Показало се, међутим, да оваквих фондова у Европи нема довољно, а покушај да се државном интервенцијом супституише недостатак интересовања приватног капитала за овакве подухвате и формирање Европског инвестиционог фонда овакве намене није дао задовољавајуће резултате. Европским финансијским посредовањем и даље доминира банкарство, што отежава финансирање нових улазака.

Коначно, за иновативност су потребни врхунски универзитети, не само у погледу образовања оних који треба да буду иновативни као предузетници или њихови најближи сарадници, него врхунски у погледу истраживања и нових научних спознаја, које су основа технолошког прогреса. Тог прогреса нема без напретка у базичним и примењеним наукама, без нових спознаја света око нас и узрочно-последичних веза између појава које нас окружују. Управо се у истраживачкој култури, у преданости спознаји света око себе и резултатима те спознаје сагледавају узроци индустријске револуције, као и до тада незабележеног технолошког прогреса, па тиме и привредног раста у последња два века (Мокуг, 2017). Европски универзитети, уз изузетак британских, не спадају, најчешће, у светски врх, без обзира на то која је ранг-листа у питању. Међу првих 20 универзитета и на шангајској листи и на листи лондонског Тајмса (*Times Higher Education*) налази се, уколико се изузму британски универзитети, само један европски, а међу првих 50 универзитета само седам европских. То што се (Западна) Европа поноси својим универзитетима можда је везано за њихову прошлост, али није утемељено у њиховим данашњим научним резултатима.

## Будућност европског привредног раста

Препреке које стоје на путу убрзања европског привредног раста јесу значајне, али нису несавладиве. Њихово елиминисање се своди на свеобухват-

ну институционалну реформу и захтева знатну политичку енергију, уз резултате који неће бити тренутни, него ће их вероватно тек осетити следеће генерације. Због тога је кључно питање какве су у том погледу преференције европског бирачког тела.

У оној мери у којој се преференције бирачког тела одржавају у делању политичке елите, извесно је да Европа није заинтересована за привредни раст. Та тема није главна, већ, уколико се уопште и налази на дневном реду, његова споредна тачка. Стратешка визија развоја Европе, документ *Europe 2020*, предвиђа да европски привредни раст треба да буде виспрен (*smart*), инклузиван и еколошки одржив, мада се у документу не помиње начин на који то треба да се оствари. Независно од тога, у документу се не помиње привредни раст као такав, његови извори и темпо, још мање његови предуслови. Европски привредни раст у овом документу посматра се као дат, њему само треба да се придодују одређени политички коректни атрибути, без вођења рачуна о томе да ли га они успоравају.

Европа је, очигледно, фундаментално задовољна собом и својим односом према животу и једино усмерена на решавање краткорочних проблема, па се институционална реформа своди на бауљање из решавања једне у решавање друге кризе. Једноставно, они који присвајају ренту немају никакве подстицаје да подрже институционалну реформу која би погодовала привредном расту, будући да би им таква реформа одузела ренту. А огроман је број оних који су једноставно индиферентни према тим рентама, можда их чак и сматрају неизбежним, делом европског културно наслеђа. Ништа не треба искључити када се у озбиљној књизи озбиљних људи (Audretsch & Lehmann, 2016) на тему неформалних економских институција у водећој европској сили може пронаћи и мисао да Американци вреднују слободу, али да су Немци друкчији – није да не вреднују слободу, сматрају аутори, али више вреднују – лепоту. Мистерија естетике ренте коју присвајају добро заштићени немачки предузетници у области услуга остаје да се разреши у неком другом раду, једино је треба додати дугачком списку оправдања, чак и пожељности правних баријера уласку.

Убрзавање европског привредног раста нераскидиво је везано за институционалну реформу. Притом постоје две врсте те реформе. Једне су, попут уклањања правних баријера уласку у грану, јасне и једноставне и уз одговарајућу политичку вољу могу да се спроведу веома брзо, а веома брзо дају и резултате. Осим тога, реч је о једнократном реформском потезу, тако да није потребна континуирана активност на том плану. Другу врсту реформе чине оне попут реформе високог образовања која би омогућила напредак врхунских европских универзитета. Таква реформа је сложена, није једнократна, већ је потребна континуирана активност, дуго се спроводи, а резултате даје са великом доцњом. Ништа, осим недостатка политичке воље, добрим делом условљене политичком економијом, не спутава тренутно спровођење прве врсте реформи.

Наравно, институционална реформа везана је за политичке одлуке. А став европске политичке елите можда најбоље описују речи Жана Клода Јункера из 2007. године: „Ми знамо шта треба да се уради, оно што не знамо јесте

како да будемо реизабрани када то будемо урадили“. Према овој политичкој мудрости, сама чињеница да је Јункер десет година после овакве изјаве политички жив, здрав и чио најбоље сведочи о томе да ништа није урадио и да се са оваквом политичком елитом Европа тешко може надати институционалној реформи која би омогућила убрзавање њеног привредног раста.

Оно што може да доведе до политичког преокрета јесте наставак глобализације, појава нових конкурената, све слободнији проток капитала, нарочито из оних земаља које га досад нису извозиле, а и све већа покретљивост људи на глобалном плану. Мала је вероватноћа да ће се глобализација зауставити или да ће кренути у супротном смеру. То значи да се Европа може суочити са ситуацијом у којој више неће бити конкурента на глобалном нивоу и да ће губити своје водеће место у оним гранама у којима је данас још увек водећа. Управо стога је још пре више од десет година упозорено (Alesina & Giavazzi, 2006) да Европа стоји пред дилемом: „реформа или назадовање“ – без реформе није могућа чак ни стагнација у динамичном свету какав је данас. Можда ће велики шок назадовања омогућити да се превазиђу све оне политичке блокаде које сада онемогућавају спровођење свих оних реформи које су потребне за убрзање европског привредног раста. Наравно, уколико политичко умеће засад летаргичне европске политичке елите буде на висини задатка.

## Закључак

Криза европског привредног раста није макроекономска криза и није краткорочна појава везана за недостатак тражње. Реч је о структурној кризи раста која онемогућава да понуда расте одговарајућим темпом. Стога њене узроке треба тражити у изворима раста у Европи. Док се европски раст заснивао на акумулацији производних фактора, Европа је доживљавала „златни раст“. Но, када је овај извор раста постао исцрпљен, када се привредни раст услед деловања опадајућих приноса више није могао заснивати на акумулацији производних фактора, дошло је до неминовног успоравања раста – Европа није успела да се, макар не у довољној мери, преоријентише на привредни раст заснован на иновацијама. Основни разлог таквом исходу лежи у задржавању, у великој мери, економских институција које погодују расту заснованом на акумулацији, а не расту заснованом на иновацијама – јединим издашним извором привредног раста за земље које се, попут европских, налазе на високом нивоу развијености и чије су привреде близу границе доступне технологије. Превазиђене институције, пре свега оне које спутавају конкуренцију и спречавају нове уласке, одговорне су за успоравање европског раста.

Оживљавање привредног раста у Европи везано је за стварање подстицаја за иновације, пре свега јачањем конкуренције, уклањањем баријера уласку нових конкурената, али и унапређењем финансијског посредовања које би било прикладније за нове уласке, за новопридошле компаније, као и свеобухватном реформом високог школства која би омогућавала врхунским европским универзитетима да по својим научним резултатима буду и врхунски свет-

ски. Широки дијапазон институционалних реформи потребних за оживљавање привредног раста показује да такав подухват није тривијалан, а дубина захвата да би се живот у Европи ипак значајно променио.

Да ли ће до тога доћи, зависи од крхке равнотеже између преференција Европљана и њихове политичке елите. У овом тренутку, без обзира на текуће проблеме, Европа је још увек задовољна сама собом, а такво задовољство елиминише потребу за свеобухватном реформом. Улога европске политичке елите, стога, биће пресуда. Од њене спознаје дубине кризе раста у којој се налази Европа и узроцима те кризе зависи у којој ће мери напустити своје садашње позиције, супротставити се притисцима приватних интереса повлашћених и започети потребну институционалну реформу. Или, можда, криза европског раста још није довољно дубока за такав потез?

## Литература:

1. Acemoglu, Daron (2008): "Oligarchic versus Democratic Societies." *Journal of European Economic Association*, 6(1): 1-44.
2. Acemoglu, Daron & James Robinson (2012): *Why Nations Fail: The Origin of Power, Prosperity, and Poverty*, Profile Books, London.
3. Acemoglu, Daron, Phillippe Aghion, & Fabrizio Zilibotti (2006): "Distance to Frontier, Selection and Economic Growth", *Journal of European Economic Association*, 4(1): 37-74.
4. Aghion, Phillippe & Peter Howitt (2009): *The Economics of Growth*, The MIT Press, Cambridge, Mass. & London.
5. Aghion, Phillippe, Alesina, Alberto, & Francesco Trebbi (2008): "Democracy, Technology and Growth." In *Institution and Economic Performance*, ed. Elhanan Helpman, 511-543, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
6. Alesina, Alberto & Francesco Gaivazzi (2006): *The Future of Europe: Reform or Decline*, The MIT Press, Cambridge, Mass. & London.
7. Audretsch, David & Erik Lehmann (2016): *The Seven Secrets of Germany: Economic Resilience in an Era of Global Turbulence*, Oxford University Press, Oxford.
8. Åslund, Andreas & Simenon Djankov (2017): *Europe's Growth Challenge*, Oxford University Press, Oxford.
9. Baumol, William, Robert Litan & Carl Schramm (2007): *Good Capitalism, Bad Capitalism and the Economics of Growth and Prosperity*, Yale University Press, New Haven.
10. Begović, Boris, Mijatović Boško (2017): *Finansijsko posredovanje i privredni rast*, Centar za liberalno-demokratske studije i Gramatik, Beograd.
11. Gill, Indermit & Martin Raiser (2012): *Golden Growth: Restoring the Lustre of the European Economic Model*, The World Bank, Washington, DC.
12. Hicks, John (1935): Annual Survey of Economic Theory: The Theory of Monopoly, *Econometrica*, 3(1): 1-20.
13. Im, Fernando Gabriel & David Rosenblatt (2013): Middle Income Traps: A Conceptual and Empirical Survey, *World Bank Policy Research Working Paper WPS6594*.
14. Mokyr, Joel (2017): *A Culture of Growth: The Origins of the Modern Economy*, Princeton University Press, Princeton & Oxford.
15. Solow, Robert (1956): A Contribution to the Theory of Economic Growth, *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
16. Streek, Wolfgang (2017): Playing Catch Up, *London Review of Books*, 39(4), 26-28.

## THE RISE AND FALL OF EUROPE'S ECONOMIC GROWTH

**Summary:** The success of Europe's economic growth after the World War II till the mid-1970s is explained by its engine – accumulation of production factors, including reconstruction of devastated and development of new production capacities – being suitable to the lower level of economic development and recovery from war destruction. Form mid-1970s, nonetheless, with Europe approaching technological frontier, this engine of growth could not produce remarkable results, hence economic growth based on innovations should have been introduced. Institutions suitable for economic growth based on accumulation of production factors are not appropriate for innovation based growth. This is the main reason for the slowing down Europe's growth. The most significant constraints to Europe's economic growth based on innovations are: lack of competition, especially in the services, substantial legal barriers to entry, lack of financial intermediation suitable for funding new entries and its top universities that are lagging increasingly to their peers in the world. The fundamental precondition for removal of these obstacles is sorting out political pressures for status quo preservation created by the private interest of the privileged.

**Key word:** Europe, economic growth, accumulation of production n factors, innovations, research & development, competition, barriers to entry

**БОШКО МИЈАТОВИЋ\***

ЦЛДС

Београд

УДК 338.23:336.74(4)

Оригиналан научни рад

Примљен: 24.07.2017

Одобен: 01.08.2017

Страна: 25-36

## **ЕВРО: НОВАЦ БЕЗ ДРЖАВЕ\*\***

**Сажетак:** У тексту се говори о једној конструкционој грешци Европске уније – непостојању стабилизационе фискалне политике. Даје се аргументација да се ради о слабости, приказују актуелни предлози за њено укључење у арсенал инструмената економске политике и анализирају политичке препреке.

**Кључне речи:** стабилизација, буџет, фискална политика, Европска унија, политика, фискални федерализам

### **Увод**

Евро је новац без државе. И зато се током последње деценије суочава с проблемима, јер га не подржава уобичајена инфраструктура суверене државе, већ проблематична коалиција националних држава, вођених сопственим интересима или, чак, заблудама у погледу тих интереса. Свакако, о еврџ се највише брине Европска централна банка (ЕЦБ), али јој задатак није лак, тако да, чак, повремено користи методе на границама легалности да очува евро, а вероватно и саму Европску унију. Да ЕЦБ није стала у одбрану евра најављеним ОМТ механизмом 2012. године (Драгијево да ће ЕЦБ предузети „све што треба“), лако је могуће да би неке земље банкротирале, а тиме и егзистенција и Европске уније и евра би биле доведене у питање.

По продубљењу финансијске и дужничке кризе Европљани су почели да схватају да нешто није у реду с архитектуром Европске уније, тј. да су у њу уграђене многе грешке које одмажу постојање разумно уређене структуре за вођење економских политика. Првобитно одушевљење успехом евра (после иницијалне фазе почео је да снажно јача у односу на долар) код европских економиста замењено је бригом и продубљеном анализом поменутих дефеката (на пример, De Grauwe, 2013).

---

\* bosko.mijatovic@clds.rs

\*\* Конференција: Економски проблеми ЕУ, Институт за европске студије, 31.05.2017.

У наставку ћемо се позабавити једним од проблематичних подручја институционалне структуре Европске уније – фискалним.<sup>1</sup> Јер, очигледно је да однос Брисела и националних држава у области јавних финансија (буџетска и пореска политика, државни дугови, државне гаранције и слично) игра битну улогу не само током кризе, већ да представљају и подручје на коме се можда прелама будућност саме Европске уније. Нећемо се бавити проблемима класичних јавних финансија – питањима које се јавне потребе финансирају на нивоу ЕУ и на који се начин финансирају – већ првенствено питањима стабилизационе, макроекономске политике.

Прогнозе о пропасти евра и ЕУ добиле су на популарности после Брежита. Иако се не може порећи да постоје озбиљни изазови пред ЕУ, они можда могу да се покажу као шанса за преиспитивање европског концепта и тражење решења на путу проширења интеграције. Због дефицита у институционалном дизајну монетарне уније, многи познаваоци верују да би следећи грађевински блок уније требало да буде фискална унија како би се унапредила фискална, односно макроекономска политика.

## Конструкцијске грешке у ЕУ

Финансијска криза из 2009. године показала је да институционална изградња ЕУ није добра. Створена је једна заједница у којој постоји економска међузависност почевши од јединственог тржишта и од заједничке економске регулативе док су готово све економске политике остале на националном нивоу укључујући и фискалну (шире: Мијатовић, 2017). Веровало се да ће током времена доћи до уједначавања економских позиција разних земаља, и у смислу заједничких привредних циклуса и у смислу уједначавања нивоа развоја, те да ће јединствена монетарна унија бити у стању да обезбеди стабилизациону политику. Међутим, криза је указала да Европска Унија нема довољне инструменте за утицај на економска кретања, односно да је готово немоћна. Показало се да привредни циклуси у разним земљама нису конвергирали већ су остали национални и несинхронизовани. Због тога Европска централна банка води „просечну“ политику која фактички никоме не одговара. Јединствене каматне стопе су превисоке за земље у рецесији, а прениске за земље које доживљавају економски бум.

Поред тога земље чланице су остале без важних инструмената економске политике:

- више немају националну централну банку (фактички), па тиме ни последњу подршку националној фискалној политици код сервисирања дугова у националној валути, као гаранцију да ће ликвидност буџета и сервисирање дугова постојати.
- више на располагању немају политику курса, јер немају свој новац, која би им омогућила да девалвирају валуту и подстакну економску активност.

Криза ликвидности присилила је угрожене земље-чланице на буџетску штедњу, што је укинуло функцију буџета као економског стабилизатора и од-

---

<sup>1</sup> За шири контекст видети Самарџић (2016).

вело их у рецесију. Такође, све ово је практично донело банкарску кризу, пошто су цене државних обвезница угрожених земаља пале, док су банке у својим портфељима држале пуно ових обвезница (Шпанија, Грчка, Португалија и Ирска) и зато изгубиле на вредности имовине.

## Фискални федерализам

Теорија јавних финансија одавно се бави проблемима фискалног федерализма, како се обично назива питање вертикалних и хоризонталних односа унутар федерација, али и унитарних држава, чија је основна тема како разумно извршити расподелу надлежности и инструмената између различитих нивоа власти, а да то буде и ефикасно и праведно. Свакако, овај проблем је знатно важнији, а и осетљивији у федерацијама него у унитарним државама, а посебно у Европској унији, која (још) није ни федерација, већ специфична заједница, *sui generis* може се рећи.

Погледајмо три класичне функције фискалног система:

1. *алокациона* – под којом се подразумева расходна страна буџета, односно куповина јавних добара.
2. *стабилизациона* – која означава коришћење фискалне политике за подршку економској активности кроз веће расходе или ниже порезе у времену кризе, као и елиминацију буџетског дефицита у време конјунктуре.
3. *редистрибутивна* – која обухвата трансфере између региона како би се кориговале разлике у степену развијености из историјских и географских разлога и очувала национална кохезија (између појединаца са различитим дохоцима, који имају регионалне импликације).

Класична теорија фискалног федерализма, још од Масгрејва (Musgrave, 1959, Oates, 1972), полази од тога да од три основне функције државе, две треба да раде федералне власти: стабилизациону и редистрибутивну, док сви нивои (федералне јединице, локалне власти) могу обавити алокациону, тј. обезбеђење јавних добара. Разлози: федералне јединице немају инструменте за вођење ни стабилизационе ни редистрибутивне политике на федералном нивоу, а појединачни покушаји од стране мањих подручја доводиће или до занемарљивих ефеката или до сељења или људи или капитала или потрошње ка јединицама са повољнијим условима. На пример, било би бесмислено да једна чланица федерације покуша да подигне националну агрегатну тражњу кроз свој буџетски дефицит пошто би јој само остао дуг, а успеха не би било пошто ниједна чланица нема могућност да битно утиче на националне токове.

Додатно, врло су осетљива и питања трансфера између федерације и нижих нивоа, пошто разлози економске рационалности и једнакости грађана пред законом сугеришу убирање већег износа средстава на федералном нивоу него што су његове функције, уз трансфере нижим нивоима власти код којих се јавља мањак сопствених средстава у односу на надлежности. Такође, врло је осетљиво питање односа федералног и нижих нивоа у погледу дугова ових других, тј. у којој мери би федерални ниво требало да стоји као формални или

неформални гарант дугова нижих нивоа. Јер, уколико је гарант а нема инструмент ограничавања нижих нивоа, тада ће нижи нивои повећавати дугове и пребацивати њихово плаћање на федерални ниво, са неминовном кризом. Ово је питање које мучи ЕУ, пошто је криза наметнула питање да ли и како да ЕУ помогне Грчкој (па и неким другим чланицама) у тренуцима њихове немогућности плаћања својих дугова.

Озбиљност ових питања постоји у једнонационалним федерацијама (нпр. у САД и Немачкој), а и у Србији која није федерација и у којој су ова питања стално на дневном реду. Тим пре се њихова осетљивост показује на нивоу ЕУ.

## Структура јавних финансија у ЕУ

Иако Европска унија није федерација, сва поменута и слична питања из области јавних финансија јављају се и код ње. Колики да требало да буде буџет ЕУ? Шта се из њега финансира? Има ли ЕУ сопствених прихода? Да ли ЕУ гарантује дугове земаља чланица? Какав је однос фискалне и монетарне политике? Шта је са стабилизационом функцијом? Итд, итд. Јер, фискална политика у начелу има знатан утицај на економски раст, макроекономску стабилност и инфлацију. Најважније полуге фискалне политике су ниво и структура расхода и прихода, буџетски дефицит и државни дугови.

Погледајмо укратко основне одлике фискалног „система“ Европске уније:

- буџет ЕУ је врло мали – чини само 1% БДП-а уније, односно 142 милијарде евра (2014). У савременим федерацијама (САД, Канада, Немачка итд.) удео федералног нивоа је реда величина 15% до 20% БДП-а, што су озбиљне суме којима федералне власти битно утичу на фискалне и економске односе у земљи;
- из буџета ЕУ не финансирају се класичне државне функције (одбрана, полиција, просвета итд), већ само скромно регионални развој и неке мале развојне иницијативе;
- буџет ЕУ нема знатнијих сопствених прихода, већ око  $\frac{3}{4}$  тих скромних средстава представљају доприноси чланица, тако да он нимало не утиче на економске токове;
- забрањује се монетарно финансирање дефицита, што значи да Европска централна банка не сме да финансира ни дефиците земаља-чланица, нити дефицит ЕУ;
- ЕУ неће и не може преузети на себе финансијске обавезе влада земаља-чланица и других јавних тела, што значи да је Унији забрањено да спашава државе-чланице пред банкротом; ово је прописано да државе чланице не би олако доводиле себе у банкрот позицију знајући да ће их други спашавати;
- да би се обезбедила буџетска дисциплина, односно разумно понашање, прописани су дозвољени лимити годишњег буџетског дефицита (3% БДП-а) и укупног јавног задужења државе-чланице (60% БДП-а). Иначе, ова правила Пакта о стабилности и расту прво су била апсолутна, док је у новије време додато "осим у изузетним ситуацијама". У периоду 1999-2014. она су доживела 159 прекршаја од стране држава-чланица, а ниједну казну, иако је кажњавање део система, што говори да се схватају више шаљиво него озбиљно.

Због непостојања свог новца и своје централне банке, задатак успостављања равнотеже у Грчкој морао је бити болан и изведен кроз смањење цена и

надница док би, да је Грчка самостална држава, она то лакше извела кроз девалвацију сопствене валуте.

Дакле, ЕУ нема стабилизациону фискалну политику јер:

- не постоји могућност намерног стварања буџетског дефицита када је то потребно из стабилизационих разлога;
- не постоји заједничка или координирана пореска политика већ свака земља чланица воду своју;
- не постоје фискални уграђени стабилизатори који би у временима кризе аутоматски повећавали фискалне расходе, а смањивали их у временима конјунктуре;
- не постоји политика задуживања ни на нивоу уније, нити ефикасна политика на нивоу земаља чланица.

Стога ЕУ није могла да на кризу из 2009. године реагује као САД, које су направиле огроман буџетски дефицит (10% БДП-а у 2009.) ради подстицања економије. Стога су САД далеко лакше него ЕУ прошле кроз ову кризу. Што је још горе, из фискалне области ЕУ долазе дестабилизациони импулси (Грчка, Шпанија итд.) који су произвели банкарску кризу и кризу спољних дугова.

Истовремено, показало се да је систем правила изграђен да ублажи ове проблеме (ПСР, Фискални уговор итд.) немоћан. Државе-чланице поштују та правила док им не сметају, а не поштују их кад год верују да је непоштовање у њиховом интересу.

## Стабилизациони проблем

Фискална политика има знатне ефекте на макроекономску стабилност и инфлацију кроз величину и структуру буџетских прохода и расхода, дефиците и државно задуживање. Фискална дисциплина (одсуство превеликог трошења од стране државе) кључни је елемент макроекономске стабилности. Њена је важност тим већа у монетарној унији стога што више не постоје монетарна и курсна политика на националном нивоу да би националне државе помоћу њих ублажавале макроекономске шокове из окружења.

Када је обим буџетског система довољно велики, а јесте у савременим федерацијама и унитарним државама, фискална политика може бити и стабилизатор и дестабилизатор економских токова, зависно од тога како се води.

У ЕУ јединствена фискална политика не постоји, већ се практично све фискалне одлуке доносе на националном нивоу. Једино важно ЕУ правило је правило неспашавања земаља у кризи које је требало на их наведе на разумну буџетску политику, али се није показало уверљивим, макар у неким случајевима. Велика важност се придавала лимитима задужења из Пакта за стабилност и раст, као начину да се води координисана фискална политика, али ни она нису поштована.

Тако је ЕУ имала систем у коме из фискалне области могу доћи дестабилизациони импулси (буџетски дефицити, превелико задужење итд.), али не и стабилизациони, јер не постоји никакав систем стабилизационе фискалне фун-

кције на европским нивоу. Чак, доскора на европском нивоу није постојао ни фонд, налик на ММФ, који би деловао у временима кризе.

Са друге стране, у обичним земљама, биле оне федерације или унитарне, стабилизациону функцију заједнички врше и фискална и монетарна политика. На располагању ЕУ је, дакле, само монетарна политика, која има своја ограничења и често није у стању да достигне жељене циљеве.

## Решење економисте

У складу са препорукама теорије о фискалном федерализму, технички поткован економиста има јасно решење:

- *створити велики буџет еврозоне*. Али, то значи преузимање важних надлежности од националних држава, као што су одбрана, просвета, здравство, социјала или нешто слично;
- *финансирати га из сопствених прихода*. Али то значи преузимање пореских компетенција од држава чланица бар код неких важних пореских облика (порез на профит корпорација, порез на доходак грађана и сл.);
- *водити редистрибутивну политику на нивоу ЕУ*. Али то подразумева велике трансфере новца међу земљама чланицама, што је непопуларно у јавности богатих земаља;
- *издавати европске обвезнице*. Али, то вероватно такође значи преливање на основу претпостављене солидарности и поверења.

Такав систем имао би јаку стабилизациону функцију и неке друге предности. Али он подразумева федералну државу, односно политичку унију.

## Политика у ЕУ и решење проблема

Политичке структуре ЕУ одавно су свесне проблема о којима говоримо, али тешкоћу увек доноси немогућност договарања о заједничкој фискалној политици. Погледајмо ближе.

У *Извештају четири председника* из 2012. заговорано је стварање фискалног инструмента за поделу ризика на нивоу ЕУ који би зависио од структурних реформи у земљама чланицама.

У *Извештају пет председника* из 2015. године још јасније је наглашена потреба јаче координације економске политике и поновљен позив за стварање фискалне стабилизационе функције унутар буџета ЕУ. Извештај је навео да фискални инструмент треба да респектује следеће принципе: не сме да води трајним трансферима између земаља; не сме да поткопа подстицаје за здраву националну фискалну политику; и не сме да буде инструмент за менаџмент кризе.

Ови принципи значе да се прави јасна разлика између фискалног осигурања и редистрибуције: фискални инструмент не сме да води до једносмерних или трајних трансфера дохотка земаља нити да буде сматран инструментом редистрибуције дохотка или конвергенције. Овај концепт тако је покушао да

избегне ризик моралног хазарда (видети касније) и да обезбеди политичку прихватљивост свим земљама. Актуелан је и данас.

Најновији (уопштен) предлог дао је нови француски председник Макрон када је рекао да би еврозона требало да има парламент, буџет и министра финансија, баш као све земље на свету. Евро-оптимисти су одушевљени појавом Макрона, али је председник Европске комисије Јункер разумно узвратио упозорењем да се не жури у „опасну шуму“, позивајући на политички реализам.

## Две важне институције

Током кризног и после-кризног раздобља ЕУ је ипак изградила две важне институције чија је сврха стабилизациона.

*Европски стабилизациони механизам* (ЕСМ) је агенција ЕУ која обезбеђује финансијску помоћ земљама у кризи и банкама у тешкоћама. Максимално дозвољен капацитет ЕСМ је 500 милијарди евра што се не сматра довољним за озбиљну подршку једној већој земљи уколико дође у кризу, на пример Италији.<sup>2</sup> Уплаћени капитал ЕСМ-а је 80 милијарди евра; из њега се не дају зајмови већ служи као гарантни фонд из кога се намирују повериоци уколико европске земље и банке не врате зајмове. ЕСМ сада подржава неке земље (Грчка, Шпанија) дајући им позајмице, а на основу прецизно утврђених програма структурног прилагођавања и економске политике. На тај начин ЕСМ личи на Међународни монетарни фонд, али поседује и битне мањкавости у односу на ММФ: ЕСМ одобрава средства увек пост-фестум, када већ наступи криза, а не унапред или на време када би се криза могла спречити; и, друго, процедура доношења одлука у ЕСМ је врло компликована - уместо начела већинског одлучивања, примењује се принцип једногласности, и то са ратификацијом у неким парламентима. На тај начин добијен је „прави“ европски механизам који може да закаже у одлучујућим тренуцима.

*Директне монетарне трансакције* (ОМТ) је програм Европске централне банке који до сада није употребљен, али стоји као резерва за кризне ситуације. Представља концептуално неограничен програм куповине државних обвезница угрожених земаља-чланица од стране ЕЦБ на секундарном тржишту. Сама најава овог програма 2012. била је довољна да смири финансијско тржиште и спасе неке државе, а можда и евро.

## Текући предлози<sup>3</sup>

Већина предлога који се сада налазе у оптицају и односе на фискалну област, бар у краћем року, сугеришу „нешто између“: задржавање децентрализованог буџетског система, али уз неке нове механизме на нивоу ЕУ који би могли поправити стабилизациону функцију.

<sup>2</sup> Поређења ради, наведено да је укупна актива Банке Интеса у првом кварталу 2017. изнела 788 млрд. евра.

<sup>3</sup> Ближе: Allard et al. (2015), Bénassy-Quéré et al. (2016), Demertzis et al. (2016), Semmler et al. (2017), Tabellini (2017) & Thirion (2017).

Поменимо један проблем који се јавља код свих ових и многих других предлога: *морални хазард*. То је појам из теорије осигурања и означава следећи проблем: уколико је кућа осигурана од крађе, осигураник више нема интереса да је штити од крађе – на пример, не ставља камере или не држи псе. Стога ће порастати вероватноћа крађе. Слично је и са државама: уколико је нека осигурана од кризе на основу солидарности других – на пример, уколико ЕУ осигура своје чланице од кризе кроз обезбеђену финансијску помоћ – то ће се неке од њих мање трудити да у кризу не уђу или ће чак злоупотребљавати солидарност намерно провоцирајући кризу са намером да трошкове пребаце на друге државе-чланице, као својевремено Грчка. За овај проблем нема доброг решења, осим поверења односно поузданости учесника. Стога сада нормативно у ЕУ постоји политика неспашавања угрожених земаља (*no-bailout* клаузула), што би требало да укине и осигурање и морални хазард. Међутим, одувек је било сумњиво да ли ће заиста остале земље окренути леђа чланици у кризи (на пример, Грчкој) или ће јој некако притећи у помоћ. Неки аутори и даље помињу могућност надзора понашања земаља-чланица и евентуалних казни, иако је то већ безуспешно покушано више пута.

### ***Европско осигурање од незапослености***

Европско осигурање од незапослености данас постоји искључиво на националном нивоу, а могло би да буде аутоматски стабилизатор уколико би се организовало на нивоу ЕУ. Наиме, осигурање од незапослености јесте аутоматски стабилизатор јер у време рецесије упумпава у привреду повећани новац кроз исплате накнада већем броју незапослених. Такође у времену конјунктуре износ упумпаног новца се смањује зато што се и незапосленост смањује. Ова идеја има неких врлина: у будућности би све земље могле да користе европско осигурање, и север и југ, тако да оно не би доводио до једносмерних трансфера и редистрибуције; ово осигурање није финансијски велико, па је могуће да га земље-чланице из тог разлога препусте унији. Додуше, ни корист не би била велика на стабилизационом плану, баш због ограничености средстава. Додатна тешкоћа лежи у чињеници да би требало потпуно хармонизовати институције тржишта радне снаге да би европско осигурање било могуће, што је политички тешко изводљиво.

### ***Јачање буџета ЕУ***

Разни аутори сугеришу и неке озбиљније ставке које би се могле укључити у буџет ЕУ:

*Инвестиције* за аутопутеве или енергетску мрежу, на пример. Ове инвестиције би свакако могле бити веома корисне и као начин решења инфраструктурних слабости и као подстицај економској активности.

*Подршка запошљавању младих*, кроз субвенције, стипендије и програме реформи тржишта радне снаге.

*Набавка војне опреме* за коју се говори да би донела веома велике уштеде на обиму поруџбина и на истраживању и развоју. Ово би могло бити зачетак толико жељене одбрамбене уније унутар Европске уније.

Питање је како би све то функционисало у једном политичком окружењу у коме се и око ситница воде тешки преговори, а овде би се делиле десетине и стотине милијарди евра. Други проблем тиче се географског обухвата: помениuti пројекти су релевантни за целу ЕУ, а ми се овде бавимо стабилизационом функцијом еврозоне, односно једног географски ужег подручја. Да ли би реализација ове идеје значила два парламента и два буџета? То би свакако било компликовано, најблаже речено. Оптимисти се надају да ће у догледној будућности све земље ЕУ имати евро као новчану јединицу, али то није извесно.

### ***Евро обвезнице***

Већ дуго је у оптицају идеја о заједничкој обвезници свих чланица Европске уније, али до сада није било реализације. Идеја је једноставна: обвезницу би издавале поједине земље самостално, али би њихову отплату гарантовале све земље колективно.

Оне би имале важне врлине:

- Омогућавале би угроженим чланицама јефтиније задуживање, што би их могло спасити банкрота или кризе. Наиме, у тренуцима националне обвезнице неких земаља могу бити продате само врло јефтино или се чак уопште не могу наћи купци због високог ризика, што доводи до неликвидности и кризе сервисирања државних дугова.<sup>4</sup> Могућност емитовања еврообвезница решила би овај проблем. Такође би се повећала финансијску стабилност еврозоне кроз повећање обима хартија од вредности (повремено не постоји довољно квалитетних обвезница на финансијском тржишту ЕУ за потребе монетарне политике итд.). ово би, такође, помогло банкама да се реше локалних државних обвезница које су у неким земљама врло проблематичне. Треба нагласити да је веза банака и лоших државних обвезница била је један од узрока банкарске кризе у неким земљама Европске уније, па се генерално сматра да је прекид ове везе нужан услов стабилности и отпорности банкарског система.

Међутим, евро обвезнице би донеле и одређене ризике. Прво, то је морални hazard, односно могућност да неке земље схвате колективну гаранцију њеног дуга као прилику да избегне политику здравих јавних финансија и структурних реформи, па и као прилику за неплаћање својих дугова. Друго, реално је повећање каматних стопа за најсолидније земље. Свакако није неважан ни стари и јасан став Ангеле Меркел да неће дозволити увођење евро обвезница све док је немачки канцелар.

У последње време се унутар Европске комисије разматрају тзв. “Sovereign Bond-Backed Securities” (*SBBS*), односно хартије од вредности засноване на обвезницама са сувереном гаранцијом. Грубо говорећи, процес би био следећи: неко (још се не зна ко) емитовао би *SBBS* и од прихода куповао националне обвезнице у одређеној пропорцији. На тржишту би се трговало *SBBS-има*.

<sup>4</sup> Ови дугови се обично сервисирају узимањем нових, кроз продају обвезница.

Овим путем се стварају композитне хартије од вредности изведене из класичних националних државних обвезница. *SBBS* би требало да реше напред поменута три проблема, а без номиналног стварања европских обвезнице и трансфера дохотка међу земљама. Другим речима, то би била изведена европска обвезница, али без заједничке гаранције, већ би свака држава гарантовала и исплаћивала своје обвезнице.

### ***Стабилизациони фонд („за кишне дане“)***

Овај фонд би могао бити директан одговор на потребе стабилизационе природе: у њему би се налазио новац на „гомили“ да би се користио када затреба.

Новац би се скупљао од земаља чланица у добрим временима, када имају буџетске вишкове, и од позајмица на финансијским тржиштима, када га понестане у фонду. Новац би се трансферисао државама када западну у рецесију, а ради подстицања тражње и економске активности. Активирао би се и када једна земља западне у рецесију (асиметрични шок) или када све западну у рецесију (систематска криза).

Основни проблем је и овде морални хазард који доноси лоше подстицаје, као и политичко неприхватање овог концепта због могућности трајних трансфера.

### **Фундаменталне тешкоће**

Европски пројект је и даље у егзистенцијалној кризи без обзира на последње резултате избора (Француска, Аустрија). За сваки напредак потребно је међусобно поверење, а њега нема довољно ни међу политичарима, ни међу народима. Како тачно рече Нонohan (2017, 70), „корозивно неповерење између дужничких и кредиторских земаља траје сада већи број година... и инхибира напредак у екипирању еврозоне за следећу рецесију. Свака сугестија за иновацију била је у кредиторским земљама дочекана са сумњама да ће све иновације бити искоришћене за сталне трансфере богатства у дужничке земље“.

Јасан знак неповерења на политичком нивоу је чињеница да је питање моралног хазарда данас централно питање економске политике, мада се о њему ретко јавно говори. Свако детаљно прорачунава шта му одговара, а шта не и понаша се су складу с тим. Многи данас критикују Немачку због неспремности да извади новчаник и закрепи рупе у европским финансијама, али је њено понашање сасвим рационално са сопственог становишта. Лојалност Европској унији кошта, посебно када други нису лојални.

ЕУ не успева да оконча ни банкарску унију,<sup>5</sup> па је тешко веровати ни да ће фискална, као компликованија, озбиљније напредовати у догледној будућ-

---

<sup>5</sup> Опет морални хазард: солидне земље, предвођене Немачком, не прихватају заједничко осигурање депозита јер (тачно) претпостављају да би га претежно користиле мање солидне земље, а углавном финансирале солидне.

ности. Против ње говори раширено уверење да она и није превише важна, а да подразумева дубоке промене политичког, уставног и правног карактера ЕУ и земаља-чланица у правцу централизације, тако да је цео подухват изградње фискалне уније нерационалан.

Док су 31. маја 2017, на конференцији у Институту за европске студије разматрана ова питања, Европска комисија објавила је текст под насловом *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*. У њему су поменуте као опције из области стабилизационе фискалне политике неке идеје о којима се говорило на поменутој конференцији, као што су европска шема реосигурања од незапослености, фонд за кишне дане (стабилизациони фонд) и шема подршке инвестицијама. Наравно, без икаквих детаља и анализе, док су делови о циљевима и принципима необично лепо разрађени.

## Литература:

1. Allard, Céline; Bluedorn, John; Bornhorst, Fabian; Furceri, Davide (2015): Lessons from the crisis: Minimal elements for a fiscal union in the euro area, у Carlo Cottarelli and Martine Guerguil (eds): *Designing a European Fiscal Union: Lessons from the experience of fiscal federations*, International Monetary Fund nad Routledge, 2015.
2. Bénassy-Quéré, Agnès; Ragot, Xavier; Wolff, Guntram (2016): *Which Fiscal Union for the Euro Area?*, Breugel, Policy Contribution, Issue n° 2|2016, 2016.
3. Demertzis Maria and Wolff, Guntram (2016): *What are the prerequisites for a euro-area fiscal capacity?*, Breugel, Policy Contribution, Issue n° 14|2016, 2016.
4. De Grauwe, Paul (2013): *Design Failures in the Eurozone: Can they be fixed?*, LEQS Paper No. 57/2013, February 2013.
5. Honohan, Patrick (2017): Restoring an effective fiscal stabilisation capacity for Eurozone countries, у A. Bénassy-Quéré and F. Giavazzi (eds): *Europe's Political Spring: Fixing the Eurozone and Beyond*, CEPR Press, May 2017.
6. Mijatović, Boško (2017): O institucionalnom aspektu krize evra i državnih dugova, у zborniku *Evropska unija: nove i stare dimenzije krize*, Fakultet političkih nauka, 2017.
7. Musgrave, Richard (1959): *Theory of Public Finance*, New York: McGraw-Hill, 1959.
8. Oates, Wallace (1972): *Fiscal Federalism*, New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1972.
9. Samardžić, Slobodan (2016): *Evropska unija: sistem u krizi*, Izdavačka knjižarnica Zorana Stojanovića, 2016.
10. Semmler, Willi and Young, Brigitte (2017): *Re-Bootting Europe: What kind of Fiscal Union - What kind of Social Union?*, Working Paper 13/2017, Department of Economics, The New School for Social Research, March 2017.
11. Tabellini, Guido (2017): Which fiscal union?, у A. Bénassy-Quéré and F. Giavazzi (eds): *Europe's Political Spring: Fixing the Eurozone and Beyond*, CEPR Press, May 2017.
12. Thirion, Gilles (2017): *European Fiscal Union: Economic rationale and design challenges*, CEPS Working Document, No 2017/01, January 2017.

## **THE EURO - A CURRENCY WITHOUT A STATE**

**Summary:** The paper deals with one constructive error of the European Union - the lack of a stabilization fiscal policy. It argues that this is a weakness, presents current proposals for its inclusion in the arsenal of economic policy instruments and mentions political obstacles.

**Key words:** stabilization, budget, fiscal policy, European Union, politics, fiscal federalism

**МИРОСЛАВ ПРОКОПИЈЕВИЋ\***

Институт за европске студије  
Београд

УДК 339.9:338.2(4)

Оригиналан научни рад

Примљен: 15.06.2017

Одобрен: 21.07.2017

Страна: 37-55

## ШТА ЈЕ КЉУЧНИ ЕКОНОМСКИ ПРОБЛЕМ ЕУ?

**Сажетак:** У раду се анализирају три могућа кандидата за главни економски проблем ЕУ – (I) економска стагнација, (II) модел државе и привреде, (III) дужничка криза. Тврди се да су основне економске невоље у ЕУ изазване моделом државе и привреде (II). Држава је најскупља у свету, са огромном регулацијом и прерасподелом, што дестимулише улагања и радни напор, те чини производе из ЕУ скупљим у односу на ривалске. Напуштањем тог погрешног модела (II), привреда ће изаћи из стагнација и опоравити се (I), а то ће олакшати сервис дуга (III). То је једини начин да се реше сва три проблема. Обрнуто, побољшање у вези (I) или (III) није у стању да реши питање погрешног модела (II).

**Кључне речи:** еврозона, економска стагнација, европски модел државе и привреде, економска криза

Последњих година често се говори и пише о нараслим економским проблемима земаља Европске уније (ЕУ), као и о томе шта би требало урадити да се стање поправи. Основни економски показатељи, као што су улагања, продуктивност, конкурентност, незапосленост, стопа раста, јавни дуг, дефицит буџета и текућег рачуна, итд. за огромну већину чланица Уније нису добри или бар нису задовољавајући. У оваквој ситуацији се претпоставља да прво треба пронаћи узроке или разлоге за такво стање да би се могло размишљати о томе како ствари да се поправе.

Покушаја успостављања дијагнозе је много. Тако се каже да је узрок кризе стагантна привреда, скупа држава, обимна регулација, прерано увођење заједничке валуте, политички карактер пројекта монетарне уније, криза дугова, неравнотежа и “нагли застој” капиталних токова, непостојање заједничке фискалне политике која би осигурала равнотежу постојећој заједничкој монетарној политици, итд. Ниједна од тих дијагноза није без одређене тежине. Чини се, ипак, да се економски проблеми Уније најбоље виде ако се сведу на три основна – стагантан развој, скупа држава, криза дугова – од којих ће овде највише речи бити о два последње наведена.

---

\* mprokop@sezampro.rs

Као први проблем се обично наводи стагнантан привредни развој, посебно старих чланица (ЕУ 15). Европа у целини, у којој бројем доминирају земље-чланице Уније, последњих деценија је привредно најспорије растући регион у свету, што се види из Табеле 1. У периоду 1991-2000. просечна стопа раста земаља Европе била је само 1%, у наредној декади 2,2%, а у читавом посматраном периоду 2,7% - у сва три случаја ниже од свих других региона света.

Табела 1: *Стопе раста БДП по регионима света, у %.*

Регион	1961-70.	1971-80.	1981-90.	1991-00.	2001-10.	1961-2015.
Азија/Пацифик	7,9	4,9	5,1	4,8	6,1	5,7
Америке	4,7	4,2	2,7	3,3	2,1	3,3
Европа	5,3	3,2	2,5	1,0	2,2	2,7
Африка	4,1	4,2	2,4	2,7	5,5	3,8

*Извор: World Economics:*

*[http://www.worldeconomics.com/Papers/Global%20Growth%20Monitor\\_7c66ffca-ff86-4e4c-979d-7c5d7a22ef21.paper](http://www.worldeconomics.com/Papers/Global%20Growth%20Monitor_7c66ffca-ff86-4e4c-979d-7c5d7a22ef21.paper)*

Још лошији показатељи су за саму ЕУ у десетак последњих година. Просечна стопа раста БДП у ЕУ у периоду 2006-2015. била је према Евростату само 0,9% - много нижа него у било ком другом региону света. Током неколико деценија релативни удео ЕУ у производу, трговини и улагањима у свету се практично преполовио. Пошто дугови старих чланица (уз неке изузетке, као што је Немачка) непрестано расту, то значи више порезе и још нижи раст у будућности. Привреда Уније очито губи корак са ривалима у свету и та тенденција ће се наставити, ако се нешто не промени.

Проблем слабог привредног раста у ЕУ је давно уочен и широко анализиран, а често је означаван и као главни привредни проблем Уније. Узет у изолацији, он можда и јесте главни стриктно економски проблем. Али, узето у контексту, слаб раст је само показатељ промена правила игре које су се десиле у чланицама Уније, а које су учиниле да један од лидера раста у свету у периоду 1950-1965, данас постане клуб “нирвана економија”. До тога је дошло због све већег мешања државе у привреду, што је други израз за ограничавање и подривање економских слобода.

До пада није дошло случајно већ захваљујући томе што се у Европи и ЕУ као провлађујући развио један модел уређења (друштва, привреде, државе), који се различито назива: социјална држава благостања, социјална тржишна привреда, “трећи пут”, европски модел капитализма, “капитализам са људским ликом” и сл. Основа овог модела је врло скупа држава, која има врло обимну регулацију и снажне механизме прерасподела. Као проблем број два и као кључни разлог економских проблема ЕУ може да се означи овај модел привреде и државе, који је узрок економске стагнације и о коме ће на крају рада бити речи. Дакле, ако би се тражио главни економски проблем Уније онда би он био овде, а економска стагнација би била његова последица. У сажетку, Унија као регион има најмањи економски раст, највећи јавни дуг (уз изузетак Јапана) и највишу државну потрошњу у свету.

Коначно, тек као трећи проблем по важности значићу оно што неки аутори стављају на прво место, а то је криза дугова. Она се делом може сматрати проблемом конструкције еврозоне, а делом модела државе. Током успостављања еврозоне доминирао је социјали инжињеринг и потези који често нису били економски већ политички мотивисани.

У каквој су вези ова три проблема? Проблем стагнантне привреде је проузрокован моделом привреде и државе, а појачан је кризом еврозоне. Европски модел „капитализма са људским лицем“ не тежи да систем цена и тржишне силе замени системом планирања и команди, као што је то чинио комунизам, већ задржава систем цена као механизам економске координације, али га путем две породице оруђа снажно ограничава. Једну групу ограничења чини регулација у ширем смислу, а другу порези. И регулација и порези снажно поскупљују и мењају тржишне исходе. Последица су мања улагања и радни напор, мањи и скупљи производ, итд. Пошто ЕУ демографски стагнира, раст се не може остварити на унутрашњем, већ само на спољашњем тржишту. А то није могуће са производима који су скупљи од ривалских, те је то првенствени узрок привредне стагнације у Унији. Ако би решила питање модела (и), Унија би могла значајније економски да расте, чиме би био решен и проблем (I). А решавањем проблема раста (I) било би олакшано ако не и решено питање сервисирања дугова (III). Обрнуто не важи. Рецимо, ако би се решио проблем дугова (III), онда би то нешто подстакло раст (I), зато што мањи дугови значе ниже порезе у будућности, али би нерешено остало питање модела (II). Услед тога би немогуће било постићи неки значајнији дугорочни раст. Питање раста (I) не може се никако решити у изолацији од питања модела (II). Све то указује да се централни привредни, друштвени па и политички проблем Уније састоји у лошем моделу, а не у нечем другом. Отуда је модел узрок економске стагнације, а делом и кризе дугова. Обрнуто се не може показати – да дугови (III) или раст (I) узрокују прихватање погрешног модела (II).

Парадоксално је да ЕУ и еврозона вероватно неће пропасти ни због ниских стопа раста, ни због погрешног модела државе, дакле ни због једног од два кључна економска проблема. Деловање тих фактора је развучено на дуг временски период који је потребан да већина бирача и политичара осети последице постојећих решења, схвати проблем и одлучи да потражи алтернативе. Али би зато до распада евро-интеграција могло доћи услед неравнотежа које настају с кризом еврозоне. Последице кризе еврозоне се виде краткорочније, а спорови о њима хране међунационалне поделе и неповерење у ЕУ. Зато се у овом раду најпре и углавном говори о проблему број три.

## **Интеграције нису створиле, али су обелоданиле неке проблеме**

Многи економисти су тврдили да је тешко успоставити и одржати економску или монетарну асоцијацију земаља које су међусобно тако различите када су у питању како економски (привреда, порези, новац), тако и неконом-

ски<sup>1</sup> елементи (историја, култура, преовлађујуће навике). Од свих тих разлика у овом раду ћу узети само две – царинску заштиту и инфлацију. Видеће се како те разлике делују у условима пре и током интеграција, па тиме и зашто за земље које имају различиту потребу за протекционизмом и инфлацијом нема јединственог а доброг решења у погледу јединствене валуте.<sup>2</sup>

Док су биле самосталне државе данашње чланице ЕУ поседовале су сопствене механизме економског прилагођавања на привредно окружење. Ти механизми су били искључиво у њиховој власти, па су их користиле у складу са потребама. Рецимо, ако би се трговински биланс погоршавао, земље су могле да бирају да ли ће на то одговорити структурним реформама, тј. побољшањем услова пословања, или ће девалвирати валуту, повећавати царине, подизати ванцаринске баријере, додатно штедети. Неке су више нагињале реформама и унапређењу продуктивности и конкурентности, друге су се ослањале на линију мањег отпора (баријере, девалвација, штедња).

Развој економских интеграција је постепено узимао инструменте прилагођавања из руку националних влада, услед чега се неравнотеже нису могле лечити на уобичајени начин. Када је 1960-их створена царинска унија, националне владе су изгубиле једно средство прилагођавања. Из Табеле 2 види се да су 1949. земље са запада и севера Европе (Данска, Бенелукс, УК) имале много ниже царинске стопе од земаља са југа Европе (Француска, Италија, Португалија, Грчка).<sup>3</sup> Касније, када је направљена царинска унија, просечна царинска стопа ЕЗ (ЕУ) пала је на испод 10%, док је 1990. износила 7,6%, а 2014. само 2,1%. Губитак царинске заштите сопствене привреде није био тако велики у 1960-им, јер су по страни од контроле Брисела остале ванцаринске баријере (квоте, континенти, преференцијални аранжмани, изједначајућа давања, антидампинг, технички и други стандарди...). Ванцаринске баријере као замена за царине су просто процветале после стварања царинске уније и претиле су да пониште њене ефекте. Из те ситуације била су два излаза. Први, одустајање од царинске уније и интеграција, што би значило повратак решењима националних држава у овој области. Други, успостављање контроле над употребом ванцаринских баријера и наставак интеграција. Одабран је овај други излаз, који је подразумевао укидање ванцаринских баријера, што је еквивалентно настанку заједничког тржишта, тј. слободном кретању роба, услуга, капитала и радне снаге. Наравно, баријере нису сасвим нестале, посебно не у неким областима као што су услуге или јавне набавке, али је њихов број значајно ограничен.

---

<sup>1</sup> Нека новија истраживања (ур. Alesina et al, 2017) показују да је диверсификација неких културних и идентитетских својстава код грађана већа сада у Унији него пре неколико деценија, док је у неким погледима смањена.

<sup>2</sup> Сасвим је притом свеједно да ли се то решење тражи у ЕУ каква данас постоји или у ЕУ која би личила на неку федерацију, рецимо, Сједињене Европске Државе. Другим речима, неоснована је нада оних који кажу да проблема у економском функционисању ЕУ не би било или бар да би они били мањи, ако би као пандан монетарној постојала и фискална унија, о чему сам говорио на другом месту (Прокопијевић 2017).

<sup>3</sup> Аустрија и Немачка су такође имале високе царине 1949, али оне су посебан случај због ратних разарања.

Табела 2: *Ниво царина 1949. у неким европским земљама, непондерисани просек у %*

земља	царина	земља	царина
Данска	2	Италија	23
Шведска	7	Немачка	27
Бенелукс	9	Аустрија	27
Норвешка	9	Португалија	30
УК	16	Грчка	42
Француска	22		

Извор: *Bown & Irwin 2016, s. 22.*

Укидање царина (царинска унија) и ванцаринских баријера (заједничко тржиште) били су значајан, али не и фаталан ударац онима који су у земљама-чланицама користили линију мањег отпора у прилагођавању на окружење, манипулацијом курса, царина и ванцаринских баријера. Било је још инструментана државног утицаја на привреду, као што су државно власништво, порези, државна помоћ или монетарна политика. Но временом и они су почели да прелазе у руке Брисела. Политика конкуренције ограничила је државну помоћ, која је у земљама ЕЗ (ЕУ) са 3-5% од БДП током 1960-их, пала у просеку на око 0,7% 2016. (На пољопривреду још додатно долази око 0,4% БДП.) Низ грана где је цветало државно власништво подвргнуто је приватизацији, која подразумева конкуренцију. Тако се држава повукла из банкарства, осигурања, индустрије нафте и гаса, електричне енергије, комуналних услуга, ваздушног и воденог транспорта, итд. И тамо где је остала пословни актер, држава као власник и управљач је добила конкуренцију приватног сектора. Приватизација и конкуренција у поменутих пословима где је јавни сектор некада уживао монопол појачали су притисак на политичаре као изабране менаџере, али нису имали фатално деловање на стварање кризних ситуација, исто као и неки порези који су хармонизовани (јединствена царина према трећим земљама, доња стопа ПДВ од 15%, неке акцизе). Сва поменута ограничења у коришћењу инструментана привредног прилагођавања националне власти чланица ЕУ некако су преживеле. Фатална конструкциона тешкоћа било је преузимање монетарне политике од стране ЕЦБ, тј. централних власти ЕУ. Значајно је уочити да преузимањем монетарне политике ЕЦБ није преузела и контролу над кретањем инфлације.

Толеранција на инфлацију је у Европи различита. Генерално, земље са севера теже нижој инфлацији, док земље са југа имају вишу инфлацију, мада постоје и неки изузеци. Шведска је на северу, а често је имала високу инфлацију, док су Грчка, Португал и Шпанија на југу и до краја 1960-их су имале ниску инфлацију. Од пада диктатура у тим земљама то ће се из основа променити и стопе инфлације постаће високе. Зато може да се каже како су на северу и југу постојале различите преовлађујуће регионалне праксе.

Ако се оставе по страни изузеци, рецимо Шведска и УК, земље са југа Европе (Грчка, Италија, Португал и Шпанија) имају осетно вишу стопу инфлације од земаља западне и северне Европе, али тек у 1980-им и 1990-им. Док су три од четири ове земље биле диктатуре, стопа инфлације била је врло нис-

ка. Пошто су постале демократије (под влашћу партија левог центра) инфлација је нагло скочила, јер су интересне групе тражиле ренте за њихове заслуге у демократизацији. Влада такве захтеве није могла да одбије, а пошто за њихово испуњење није било довољно новца у помоћ је позивана “штампарска преса”. Фактор инфлације био је и улазак Грчке у ЕЗ 1981, а Португала и Шпаније 1986, као и њихов каснији улазак у еврозону, што је довело до даљег пада каматних стопа и веће тражње за новцем. То је довело до развоја који је супротан очекивању твораца еврозоне да њене чланице морају контролисати инфлацију и да она мора бити на релативно ниском нивоу.

Табела 3: Стопа инфлације (у %) у неким европским земљама

земља	1960	1970	1980	1990	просек
Немачка	0,57	4,05	5,54	2,74	3,22
Белгија	-0,17	3,11	7,55	3,49	3,49
Аустрија	0,78	4,63	6,65	3,47	3,86
Луксембург	0,68	4,33	6,99	3,76	3,97
Холандија	-	5,07	6,65	2,64	4,78
Финска	2,80	3,11	13,76	5,04	6,18
Шпанија	0,60	6,78	15,21	6,55	7,28
УК	1,81	7,89	15,12	7,61	8,11
Португал	1,25	4,57	12,66	13,99	8,12
Италија	1,39	5,36	19,55	6,61	8,23
Шведска	3,84	8,12	14,13	10,90	9,25
Грчка	3,92	4,84	26,29	22,88	14,48

Извор: *Worldwide inflation data*.

Напомена: *Просек се односи на четири наведене године.*

Зато је правилима еврозоне и прописано да стопа инфлације у њеним чланицама не сме бити већа од просека стопе инфлације три земље ЕУ са најнижом инфлацијом, плус 1,5 процентних поена. Проблем није ако је инфлација у некој земљи виша једну или две године од дозвољене, али проблем јесте ако је она виша сваке или скоро сваке године. Раст инфлације подиже општи ниво цена, што изискују више наднице, а сваки осетнији раст надница обара конкурентност. Посебно је за неку земљу штетно ако је стопа инфлације много виша од стопе депресијације валуте, јер је тада умањен ефекат подстицаја извоза услед девалвације, као и ефекат дестимулације увоза.

Из Табеле 4 види се кретање инфлације у земљама данашње еврозоне 1999-2010. Наравно, нису све земље од почетка тог периода биле чланице еврозоне. У односу на кумулативни раст инфлације у том периоду у Немачкој од 18,3 процентних поена (пп) и Аустрији од 21,2пп, инфлација је била много виша у земљама јужне (Грчка 39,0пп, Шпанија 34,0пп, Португал 29,6пп, Италија 26,6пп) и источне Европе (Словачка 61,7пп, Летонија 59,1пп, Словенија 57,8пп, Естонија 49,3пп), него у њеном остатку. Грчка је тако имала стопу инфлације која је 2,13 пута виша од немачке, Шпанија 1,86 пута, Португал 1,62 пута, а Италија 1,45 пута. Пошто су то земље чије су привреде и раније биле мање конкурентне од конкурентнијих попут немачке или холандске, то је овај раст инфлације само додатно погоршао стање.

Табела 4: Потрошачке цене, 1999–2010, у %.

Земље	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	Кум.
Бел.	1,1	2,7	2,4	1,6	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0,0	2,3	24,6
Нем.	0,6	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	18,3
Ест.	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	49,3
Грч.	2,1	2,9	3,7	3,9	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,3	4,7	39,0
Шпа.	2,2	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0	34,0
Фра.	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	21,0
Ирс.	2,5	5,3	4,0	4,7	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6	30,4
Ита.	1,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6	26,6
Кип.	1,1	4,9	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,6	30,3
Лет.	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	59,1
Лит.	1,5	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	33,4
Лукс.	1,0	3,8	2,4	2,1	2,5	3,2	3,8	3,0	2,7	4,1	0,0	2,8	31,4
Мал.	2,3	3,0	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0	29,3
Хол.	2,0	2,3	5,1	3,9	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9	25,8
Аус.	0,5	2,0	2,3	1,7	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7	21,1
Пор.	2,2	2,8	4,4	3,7	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	29,6
Сло.	6,1	8,9	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1	57,8
Слч.	10,4	12,2	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7	61,7
Фин.	1,3	2,9	2,7	2,0	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7	21,2
Евро	1,2	1,9	2,2	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	23,1

Извор: Eurostat, 2011. Structural indicators. Inflation rate.

Напомене: Процент промене у односу на претходне године;

'Кум.' значи кумулативно; 'Евро' означава еврозону.

Раст инфлације је по правилу био резултат трке зарада и цена, услед периодичног притиска синдиката и других интересних група за вишим надницама, како би оне колико-толико пратиле трошкове живота. Одмах после добијеног повећања надница инфлација би убрзано почињала да их топи, а после неког времена све би се понављало – ново повећање и нови талас инфлације. На другом месту је било речи о томе колико је цена рада порасла у појединим земљама еврозоне у првих десетак година њеног постојања.<sup>4</sup>Пошто је конкурентност земаља са “југа” била скромна и пре него што су цене и надница рада овако порасле, после раста општег нивоа цена уследило је даље погоршање

<sup>4</sup> Прокопијевић 2010.

конкурентности. То је имало лоше последице за трговински биланс и текући рачун земаља са вишим растом цена.

Да је стављање у исти аранжман (царинска унија и заједничко тржиште) земаља са различитим инфлаторним навикама лош потез није се толико видело док су постојале националне валуте. Кључне проблеме створиће нешто што је тек долазило – европска монетарна унија. Она се уводи од почетка 1990-их, када је лансиран ERM (енг. Exchange Rate Mechanism). Еврозона настаје 1999, а евро улази у оптицај почетком 2002. Готово сви водећи монетарни економисти тог времена, као што су Милтон Фридмен (Milton Friedman), Ален Мелцер (Allan H. Meltzer) или Мартин Фелдштајн (Martin Feldstein) – уз изузетак Роберта Мандела (Robert Mundell) – сматрали су да је јединствена валута лоше решење за земље ЕУ. Говорило се о томе да привреде у разним фазама пословног циклуса требају различите монетарне политике, да еврозона није оптимално валутно подручје (јер нема довољне покретљивости радне снаге преко националних граница), да су инфлаторне навике различите, да се нису стекли услови за увођење јединствене валуте, да није нужно, па ни добро да на јединственом тржишту буде само једна валута, итд.

Европски естблишмент је без обзира на све резерве и противразлоге увео јединствену валуту: она је као “златни стандард”, само без злата. Она је чврст, ригидан рам који изискује слично кретање и привреде сличних перформанси за оне земље које се “у раму” налазе. Тај проблем великих привредних разлика међу земљама је имао и “златни стандард” и на њему је и пропадао, јер су и динамика привреде, ниво развоја и фискални системи били различити у разним земљама. Пошто је ЕЦБ преузела контролу над валутом, националне власти су изгубиле контролу над инструментима монетарне политике – каматне стопе, курс, количина новца у оптицају. Околност да националне власти више не могу штампати новац и доносити друге одлуке монетарне природе требало је да доведе до промене понашања и привреде и државе. Конкурентност привреде се више није могла чувати девалвацијом националне валуте, него резом пословних трошкова и растом продуктивности. Што се државе тиче, пошто новац није могао да се штампа како би она покрила своје дугове, требало је увести тврдо буџетско ограничење. Испоставило се да су то била само очекивања, а ствари су отишле у другом правцу.

Ни привреда ни држава нису реаговали на очекивани, рационалан начин. Прилив обиља новца (услед пада каматних стопа због уласка у ЕУ и еврозону) земље попут Грчке, Шпаније, Португала или Италије искористиле су за повећана улагања у неке секторе (градња кућа, банкарство, берза), повећање државне потрошње и подизање надница. Раст надница је повећао пословне трошкове, смањио продуктивност, подрио конкурентност и смањио приватна улагања. Пад сектора размењивих добара (индустрија, пољопривреда) довео је до погоршања трговинског биланса и текућег рачуна.<sup>5</sup> Дефицит текућег рачуна и сервис дугова се покривао увозом капитала.

---

<sup>5</sup> Текући рачун упрошћено чини збир у трговини добрима и услугама, као и биланс плата, дознака, профита и камата које су зарађене у иностранству.

Дефицит текућег рачуна земаља “југа” (а и истока) Европе био је једно време јако висок, често и преко 10% БДП (видети Табелу 5). То углавном важи до 2011, а после тога долази до његове нормализације. У 2015. су чак и проблематичне земље Уније дошле до позитивног биланса текућег рачуна. До тога није дошло својевољно, већ услед пада дотока капитала споља, дакле под принудом.<sup>6</sup> Оно што се није нормализовало, то је потреба дотока капитала споља за сервис дугова. Капитал са “севера” био је приватни без обзира да ли су га на “југу” зајмили у приватном или јавном сектору и његов ток ка југу Европе је постојао док финансијска тржишта нису посумњала да су фирме и државе које су узимале кредите у стању да сервисирају дугове који су се gomилили.

Ни држава није поступила много боље, тј. паметније од привреде. Уместо да уведе тврдо буџетско ограничење, држава је због обиља “јефтиног новца” почела да још више зајми на финансијском тржишту. У недостатку националне “штампарске пресе” зајмови и продаја државне имовине били су једини начин да се пронађу недостајућа средства, како се потрошња државе не би смањивала, јер би то могло да изазове незадовољство интересних група навиклих на обилну помоћ из државних фондова. Пошто је државне имовине било мало, а и то што је било могло се само једном продати, преостали су зајмови. Мало која од влада у земљама ЕУ се усуђивала да скреше државне издатке, препуштајући се тако преовлађујућем финансијском популизму, што је водило даљем брзом расту нивоа задужености тих земаља.

Када су финансијска тржишта посумњала у способност дужника да отплаћује дугове, подигла каматне стопе, неким земљама је запретило банкротство, зато што по тако повећаним стопама више нису могле да се задужују. ЕУ и еврозона су одмах покренули фондове за помоћ посрнулим земљама (Грчка, Ирска, Португал, Кипар, Шпанија). Пошто интервенције фондова нису могле да смире финансијска тржишта, у игру спасавања гурнута је и ЕЦБ. Тако је монетарна установа увучена у фискалну сферу, што је изричито и против и монетарне теорије и монетарне праксе у пристојно уређеним земљама. ЕЦБ је различитим акцијама (емисија новца, пад каматних стопа, куповина обвезница земаља чланица еврозоне, одржавање ликвидности банака у посрнулим земљама...) успела да умири, тј. анестезира финансијска тржишта. То је постигнуто привремено и по енормној цени због дестимулације штедње, стимулација бизниса који је одржив само уз јефтин капитал, подстицање нових државних зајмова.

Није дестимулисана само банкарска, већ и свака друга штедња, преко сламарице, инвестиционих, пензионих фондова или акција. Штедња је основа кредитне активности, а ова економског развоја. Подривање штедње данас, подрива стандард штедиша и привредни развој сутра.

Ниске референтне каматне стопе појефтињују кредите, тако да настаје пословна активност која би била неодржива уз нормалне каматне стопе. После

<sup>6</sup> То је оно што се у теорији назива „sudden stop“ или „нагло заустављање“. Ур. Copelovitch 2016, 10. Baldwin, Giavazzi, Eds, 2015. то називају усаглашеним, консензусним гледиштем када је у питању криза еврозоне.

раста каматних стопа један део бизниса ће просто пропасти, што ће повећати незапосленост, социјалне и буџетске проблеме, а смањити БДП и животни стандард. Другим речима, и привреда и друштво проћи ће кроз кризу.

Коначно, јефтин новац доприноси још већем задуживању држава, од којих су многе већ врло задужене. То ће погоршати дужничку кризу, а још више ће је погоршати нормализација каматних стопа, која ће донети и много скупљи сервис дуга. Неће банкротирати само Грчка (која је то јесте учинила стварно, али јој се не допушта да то учини и формално, јер би изазвало „системску заразу”), већ и неке друге земље.

Речју, ова монетарна политика јесте претворила акутну у хроничну кризу, тј. купила је додатно време, али је цена енормна и то ће се тек видети. Вратимо се основном току расправе.

Табела 5: Биланс текућег рачуна земаља еврозоне, годишњи подаци у % од БДП

Земља	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Бел.	1,9	2,0	-1,0	-1,1	1,8	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,4
Нем.	5,7	6,7	5,6	5,7	5,6	6,1	6,8	6,4	7,1	8,3
Ест.	-15,0	-15,0	-8,7	2,5	1,8	1,4	-2,5	-0,1	1,1	2,2
Ирс.	-5,3	-6,5	-5,8	-4,2	-0,8	-1,2	-1,6	3,2	3,7	10,2
Грч.	-11,5	-15,3	-15,1	-12,4	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-2,1	0,1
Шпа.	-9,0	-9,6	-9,3	-4,3	-3,9	-3,2	-0,2	1,5	1,0	1,4
Фра.	0,0	-0,3	-1,0	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,2
Ита.	-1,5	-1,4	-2,9	-1,1	-3,5	-3,1	-0,4	0,9	1,9	1,6
Кип.	-8,2	-11,8	-15,7	-7,8	-10,2	-4,0	-5,6	-4,4	-4,5	-2,9
Лет.	-20,7	-20,7	-12,3	8,1	2,3	-2,8	-3,2	-2,3	-1,9	-0,8
Лит.	-10,6	-15,1	-13,3	2,1	-0,3	-3,9	-1,2	1,5	3,6	-2,3
Лукс.	10,0	9,8	7,7	7,4	6,8	6,2	6,0	5,8	5,4	5,2
Хол.	9,2	7,0	4,1	5,8	7,4	9,1	10,9	11,1	10,7	8,7
Аус.	3,3	3,8	4,5	2,6	2,9	1,6	1,5	2,0	2,0	1,8
Пор.	-10,7	-9,7	-12,1	-10,4	-10,1	-6,0	-2,0	1,4	0,6	0,4
Сло.	-1,8	-4,1	-5,3	-0,6	-0,1	0,2	2,6	5,6	7,0	5,2
Слч.	-9,5	-5,9	-6,5	-3,5	-4,7	-5,0	0,9	2,0	0,1	0,2
Фин.	3,8	3,8	2,2	1,9	1,2	-1,8	-1,9	-1,7	-0,9	-0,4

Извор: Eurostat. *Current account 2008-2014; EC 2015, forecast.*  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/eip/pdf/ip011\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eip/pdf/ip011_en.pdf)  
 (accessed november 26, 2015).

Операције фондова помоћи и ЕЦБ имале су пре свега једну кључну функцију – да надоместе приватне токове капитала ка јужним земљама, који су пресушили услед сумње приватних кредитора да ће новац бити враћен. Тако је путем акција спасилачких фондова и ЕЦБ финансирање дугова јужних држава постепено преношено и на крају пренето са приватног на јавни сектор.

Тиме је решен један проблем, приватни кредитори су одахнули, јер су се решили потраживања од којих би многа била ненаплатива, али је настало неколико других.

Прво, проблем недостајућег капитала на “југу” није трајно, систематски решен. Смањивањем увоза и штедњом потреба за покривањем дефицита на

“југу” нешто је смањена, али није нестала. При том и на “југу” расте отпор штедњи и нема никаквог расположења за реформе. Одржавање тока јавног капитала ка “југу” постаје проблематичније и теже него раније, а биће још теже када капитал на финансијском тржишту осетније поскупи.

Друго, Европљани кроз ЕУ интеграције нису изгубили ништа од националних идентитета, штавише, ови су можда данас још израженији него раније. Тиме расте потенцијал спорова и сукоба, као што смо видели на линији Немачка-Грчка од 2010. наовамо. Криза дугова још је појачала националистичка осећања широм Европе. Томе су допринеле расправе о томе које је за кризу одговоран, поларизација на земље у проблемима и земље које их помажу, раст дистанце Север-Југ у Унији, поларизација према радним навикама и карактерима (једни раде, други троше), итд. На континенту чија је главна идеологија национализам, посебно су опасни механизми који га додатно подстичу.

Треће, у земљама које осигуравају највећу помоћ расте отпор даљем давању помоћи. То прети не само да заустави механизме давања помоћи, него и да у потпуности промени политичку оријентацију бирача, који напуштају етаблиране про-европске странке и окрећу се разним популистичким и протестним странкама сумњивих програма и анти-европских схватања.

Четврто, бираче нико није питао да ли желе да преузму дугове земаља којима се нерационално управљало. Бриселска и национална бирократија важних чланица су просто саме одлучиле да буде тако. То је само продубило и иначе већ дубок јаз између бирача и Брисела.

Пето, због начина решавања кризе дугова (и мигрантске кризе) међу чланицама ЕУ је порасло међусобно неповерење и створена је врло лоша атмосфера у телима Уније. То није добро полазиште за одлуке које ће у предстојећем периоду морати да се донесу.

Иако је емитовано обиље јефтиног новца у Унији и свету, то није навело фирме да више зајме и више улажу, па је привредни опоравак у ЕУ доста анемичан, што значи ниске стопе раста када овог има и често смењивање рецесија и умереног или слабог раста. Другим речима, велика операција помоћи државама и привреди јесте успела да једну акутну претвори у хроничну кризу, али није решила питања 1) наставка тока капитала ка “југу”, 2) економског успона еврозоне и ЕУ, 3) презадужених држава. На сва три поља сада су проблеми већи него раније.

Ад 1) Приватни капитал за сада не тежи да се поново врати на пут ка “југу”, а и ако га буде, биће веома скуп, тако да бар неке земље “југа” и њихова привреда не могу до њега самостално<sup>7</sup> доћи. Капитал у јавном власништву је привремено надокнадио недостатак приватних токова ка “југу”, али ни та акција не може трајати вечно.

<sup>7</sup> Крајем маја 2017, десетогодишње дужничке хартије неких земаља имале су следеће приносе: Грчка 5,3%, Португал 3,2%, Италија 2,1%, Шпанија 1,7%, Немачка 0,3%. У свим случајевима сем Немачке, те стопе су биле изнад просечних вишегодишњих стопа раста тих земаља. Таква констелација сервис дуга чини дугорочно неодрживим. Треба очекивати да принос на хартије проблематичних земаља наредних година порасте за неколико процентних поена.

Ад 2) Дугорочне шансе за опоравак привреде су слабије због веће задужености државе (што значи више порезе или веће задуживање у будућности). И државе су данас много задуженије него пре десетак година – видети Табелу 6. Рецимо, дуг Шпаније је за само десетак година порастао два ипо пута. Фигуративно речено, фитиљ из бомбе је привремено извучен, али се експлозивно пуњење енормно повећало. То значи, оно што нам је приштеђено претварањем акутне у хроничну кризу платићемо последицама кризе која ће бити свакако теже, него што би биле последица кризе док је она била у почетној фази, тј. пре него што је било дошло до интервенција државе, нетржишних фондова и централне банке (ЕЦБ).

Табела 6: Јавни дуг неких земаља 2008. и 2016.

земља	2008	2016	повећање
Грчка	109,4	179,0	1,64
Италија	102,4	132,6	1,27
Португал	71,7	130,4	1,63
Белгија	92,5	105,9	1,82
Шпанија	39,5	99,4	2,52
Француска	68,0	96,0	1,41
Еврозона	68,6	89,2	1,30
Аустрија	68,8	84,6	1,23
ЕУ28	60,7	83,5	1,37
Ирска	42,4	75,4	1,78
Немачка	65,1	68,3	1,05

Извор: EUROSTAT, 2017.

Ад 3) Дугови неких земаља еврозоне, посебно оних са “југа” много су већи данас него што су били пре избијања кризе 2009. Неке земље ни данас не могу самостално да их сервисирају, а број проблематичних земаља ће се повећати када осетније порасту каматне стопе на финансијским тржиштима. Не види се ни како ће се стати на пут фискалној недисциплини у еврозони, тј. расту дефицита преко 3% и јавног дуга преко 60%, пошто се број прекршилаца правила буџетског дефицита од увођења еврозоне мери десетинама, а никада ни једна земља није била (финансијски) кажњена за прекршаје. Лоша фискална дисциплина из прошлости постаће још лошија у будућности, а то је већ само по себи довољно да подрије основе еврозоне.

Све у свему, конструктивна решења ЕУ и еврозоне везала су руке политичарима на националном нивоу, јер су им одузела или битно ограничила скоро све инструменте прилагођавања који су раније коришћени, а од свих њих владама највише недостају монетарне (курс) и протекционистичке мере (царине, ванцаринске баријере, државна помоћ...). У таквој ситуацији националним владама остаје само једно решење, а то су штедња и структурне реформе, којима би се поправило пословно окружење, привукло више улагања, унапредили продуктивност и конкурентност. Али како се сада окренути тако тегобном путу, ако су ЕУ и еврозона до скоро нудили толико јефтиног новца, а државе толико ренти и погодности.

## Модел као препрека

Као лек за горе описани проблем – и тиме се враћам на централни економски проблем ЕУ (и) – било би потребно развити модел јефтине, а ефикасне државе, са што мање регулације и са што нижим порезима (тиме и што мањим прерасподелама), што би личило на оно што је постојало у другој половини XIX века, и до Првог светског рата у Европи и Северној Америци. Али, управо је то проблем, пошто су европске земље у односу на тај, развиле модел супротних својстава друштва, привреде и државе са обиљем регулације и високим порезима.<sup>8</sup> До те промене је дошло услед замене либералног државним капитализмом. То је био израз тежње да се нађе модел у коме држава често интервенише у привреди како би наводно предупредила кризе са једне стране, а са друге стране развила модел “капитализма са људским ликом”, који би наводно био супериорнији од модела либералног капитализма, који се обично везивао за англо-амерички свет у ранијим временима. Економска ефикасност државног капитализма била је мања од либералног капитализма, али се “капитализам са људским ликом” рачуна као наводно супериорнији у односу на либерални модел услед развијене социјалне димензије. Ни ту тезу не треба узимати здраво за готово, пошто је друга страна социјалне димензије процват културе зависности од државе. Било како било, у Европи се развио и усталио модел велике државе. Обилна понуда јефтиног новца до које је дошло стварањем еврозоне такође није радила у правцу штедње и мање државне потрошње, већ сасвим обрнуто.

Неки аутори су тај модел “капитализма са људским лицем” назвали и “меки социјализам”, у аналогији са “тврдим социјализмом”, како је називан комунизам. Поента метафоре “меки” није дословно поређење са комунизмом, кога су карактерисали беда у материјалном и неслобода у грађанском и политичком смислу. “Меки” социјализам је само делимично ограничио неке економске, грађанске и политичке слободе, али би даље кретање тим путем једног дана довело до “тврдог” социјализма. Хајек (2012) је тај развој прилика, где се држава све више меша у друштвена и привредна питања још давно означио као “пут у ропство”. Коришћење метафоре “меки социјализам” има функцију да укаже на опасност таквог развоја догађаја, а не да каже да су земље ЕУ сада области беде и неслободе. То би било фактички нетачно, јер неке земљечланице по нивоу дохотка спадају у најразвијеније у свету, док су и земље ЕУ са најнижим дохотком далеко изнад дохотка некадашњих комунистичких режима. Наравно, и грађанске и политичке<sup>9</sup> слободе су релативно велике у односу

<sup>8</sup> Детаљније о томе у Прокопијевић 2015, 2017.

<sup>9</sup> Фебруара 2017. било је много узбуђења у европској штампи, националним престоницама и Бриселу око могућег номинавања Теда Мелока (Ted Malloch) за америчког амбасадора при ЕУ. Разлог за то је Мелокова критика ЕУ, гледиште да је еврозона направљена лоше и да ће се брзо распасти, итд. Невероватна је нетрпељивост са којом велики део европских званичника говори о Мелоковим критикама, које успут уопште нису неосноване. За познаваоце прилика у ЕУ то није велико изненађење. ЕУ одавно један број интелектуалаца и стручњака посматра на сличан начин на који су комунистички режими третирали дисиденте. ЕУ их истина не убија и не затвара, али

на стање у некадашњим комунистичким режимима, мада нису тако велике као крајем XIX века.

Земље ЕУ главне проблеме имају због високих социјалних издатака и пореза, као и обимне регулације. Раст броја и обима закона, подзаконских аката, статута и регулације у ужем смислу је у земљама данашњег света дословно непрегледан. Укупна папирологија ЕУ, која се зове ацџуис цоммунаутаире, порасла је са 2.000 страна раних 1960-их на 80.000 страна 2005, и на око 300.000 страна 2013. Током предстојећих 18-месечних преговора ЕУ и Британије о изласку, треба да се размотри око 21.000 закона и правила, више од 50 дневно.<sup>10</sup> Ни националне власти не заостају за мађународним у производњи закона и друге регулације. Амерички Конгрес је 2015. донео 115, а немачки парламент чак 249 закона. То су у оба случаја само федерални закони, без подзаконских аката, упутстава за примену, статута, као и без било какве регулације на нивоу федералних јединица, региона, округа, градова и општина. Раст папира и регулације смањује слободу у привреди и друштву, намеће скупа ограничења, спровођење тих прописа много кошта државу (пореске платише), а много кошта и грађане и привреду, којима су потребни све већи ресурси за праћење прописа и испуњавање њихових услова.

Високи порези су израз скупе државе, и они дестимулишу радни напор и улагања, смањују раст продуктивности и поскупљују цену производа у односу на цене ривалских фирми из остатка света. Да су у последњих век и по данашње развијене земље ЕУ имале поретке и политике које имају у последњих неколико деценија, оне би и данас биле неразвијене. Исто тако, ако не напусте садашњи скуп и пререгулисан поредак, оне кроз неколико деценија више неће бити развијене, јер ће их претећи многе земље које су сада неразвијене, а које се данас брзо развијају. Подаци с почетка рада о томе да је ЕУ најспорије растући регион у свету јасно говоре о тенденцији таквог развоја догађаја.

У Табели 7 је приказан ниво укупних државних издатака у распону 1850-1938, подељен на неколико периода. Просеци су засновани на државној потрошњи у шест европских земаља – Данска, Француска, Немачка, Норвешка, Шведска и Уједињено Краљевство. Укупна државна потрошња била је ниска све до 1920-их и износила је око 10% БДП, да би онда услед кризе и припрема за ИИ Светски рат била дуплирана.

---

се на све начине труди да их интелектуално и политички маргинализује. То се чини тако што се њихов научни рад не финансира, не позивају се на скупове ЕУ и националних влада чланица, речју, искључени су из истраживања, предавања, пројеката и консултантских услуга које финансира Унија, а добрим делом и када су у питању национални извори земаља чланица. Сва подршка је усмерена на оне ауторе који некритички хвале Унију и њене политике. На те лојалне научнике врши се притисак да скептике и критичаре не укључују у пројекте и тимове којима руководе, да се што више супротстављају критикама Уније и њених политика, итд. Наравно, такав секташки и ограничен приступ резултира великим грешкама у дефинисању политика Уније, каснијем откривању грешака, спречавању бирача да дознају о тим грешкама, итд.

<sup>10</sup> Ур. Kafsack, 2017. Преговори о изласку треба да се окончају у року од две године од тренутка покретања поступка.

Табела 7: Просек државних издатака у % од БДП

Период	Државни издаци
1850-1870.	9,9
1871-1890.	10,1
1891-1913.	11,8
1920-1938.	21,6
Укупно до 1938.	16,7

Извор: *Aidt i dr. 2006, s. 258.*

Од 1920-их државна потрошња као део БДП практично непрестано расте. Табела 8 приказује ниво укупне државне потрошње за већину земаља еврозоне 2015. године. У Табели 8 нема неких земаља ЕУ, јер нису чланице еврозоне, као нпр. Данска и Шведска, чија је укупна државна потрошња 2015. редом износила 54,8% и 50,3% од БДП.<sup>11</sup> Када се погледа просек државне потрошње за свих 19 земаља еврозоне, он износи 48,5%, што је значајно више од кључних ривала, као што су САД 35,7%, Кина 31,9%, Индија 27,9%, Јапан 37,3%, Аустралија 37,3%. Просек за читав свет је 33,9%.<sup>12</sup>

Од 16 приказаних земаља еврозоне из Табеле 8, чак пет има државну потрошњу преко 50% БДП, девет преко 45% и само три испод 40%. Просек за еврозону као целину (19 земаља) износи чак 48,5%, што је 4,9 пута више од нивоа државне потрошње у периоду 1850-1870. За само 150 година државна потрошња у европским земљама порасла је скоро пет пута.

Табела 8: Укупни државни издаци земаља еврозоне 2015. као % од БДП

земља	издаци	земља	издаци	земља	издаци
Француска	57,0	Словенија	47,8	Естонија	40,3
Грчка	55,4	Словачка	45,6	Летонија	37,1
Белгија	53,9	Холандија	45,1	Литванија	35,1
Аустрија	51,6	Немачка	44,0	Ирска	29,4
Италија	50,4	Шпанија	43,8	Еврозона 19	48,5
Португал	48,4	Луксембург	42,1		

Извор: *Eurostat. State expenditures.*

[http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov\\_10a\\_main&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10a_main&lang=en)

Тако енорман раст државне потрошње има многе последице, а једна од њих је да он покупуљује производе из европских земаља у односу на ривале из света, услед чега опада удео европских земаља у светском производу и светској трговини. На пример, удео Европе у светском производу пао је са 42% у 1960, на 23% у 2015. Удео земаља ЕУ у светском производу и трговини пада, наравно, и из других разлога, као што су демографски трендови у свету и брз економски развој неких ваневропских, посебно азијских земаља. Практично је немогуће утврдити колики је удео сваког од тих фактора у паду европских земаља у међународном производу и трговини.

<sup>11</sup> Податак о нивоу државне потрошње за Ирску 2015. је сувише низак, јер се њен вишегодишњи просек креће се око 40%.

<sup>12</sup> Ур. [http://www.economywatch.com/economic-statistics/economic-indicators/General\\_Government\\_Total\\_Expenditure\\_Percentage\\_GDP/](http://www.economywatch.com/economic-statistics/economic-indicators/General_Government_Total_Expenditure_Percentage_GDP/)

Земље ЕУ за сада не налазе начин да реформишу и појефтине рад сопствене државе. Одбијање промена има идеолошку компоненту у теорији о “капитализму са људским ликом”, а практичну тешкоћу у друштвеном и политичком отпору на који би промене наишле. Чак и Грчка, која се налази у врло тешким проблемима, ни под претњом прекида стране помоћи од које витално зависи, не жели да прихвати озбиљније реформе. Спремност за реформе је још мања у земљама где је акутна криза привремено ублажена, као и у онима где се још није појавила у манифестном облику. Постоје мишљења да неке шире и дубље реформе за установе ЕУ и за већину њених чланица неће ни бити. Чекаће се да се криза врати и да снажно притисне већину чланица, које ће онда тражити појединачне путеве како да изађу из кризе и оздраве своје привреде. Притисак проблема учиниће промене неизбежним. За разлику од нормалних прилика када је отпор реформама изузетно снажан, у ситуацији када наступи привредни слом друштвени и политички отпор променама скоро нестаје.

### Уместо закључка

Економске тешкоће, ако не већ и криза, у земљама ЕУ имају бар три извора. Један је везан за стагнантне привреде, посебно у старим чланицама (ЕУ 15), које би могле постати још стагнантније. Други по редоследу побрајања, а заправо кључни проблем, јесте скупа држава, што је ствар реализације преовлађујуће концепције државе у Европи. Криза еврозоне, изазвана делом конструкционим корацима у интеграцијама, а делом погрешним политикама, чини трећи основни економски проблем ЕУ. Наравно, не може се избећи закључак да су неки кораци у европским интеграцијама хранили погрешан модел друштва, привреде и државе. Било индиректно, тако што је добит од царинске уније, заједничког тржишта и заједничке валуте отишла у државну потрошњу, уместо да доведе до снижавања пореза и државне потрошње, било директно тиме што је услед пада кредитног ризика појединих земаља после уласка у Унију и еврозону дошло до пада цене задуживања.

Јефтинији кредити су довели до повећања државне потрошње и наглог раста улагања у неке привредне секторе, што је једно време додатно повећавало и буџетске приходе земаља. Није нормално што су 2004-2009. Грчка, Италија или Шпанија своје дугове сервисирале једва мало скупље од Немачке или Холандије. То би се грубо могло сажети у тврдњи, да су стварањем еврозоне земље попут Грчке и Шпаније могле да се задужују на нивоу који је близак немачким каматним стопама, док су земље попут Немачке и Холандије преко евра добиле курс за извоз попут грчког или шпанског. Те околности су само подстакле већ постојеће неравнотеже у јавним финансијама и на текућем рачуну, што је убрзало наступање кризе. Финансијска тржишта су проценила да ће у случају тешкоћа у неким земљама друге чланице њима притећи у помоћ, што се и десило, иако у уговорима ЕУ изричито стоји да је забрањена таква помоћ једне чланице или чланица другој. Помоћ је, међутим, сам привремено олакшала, али и дугорочно отежала економске проблеме у Унији.

Интервенције државе, углавном преко ЕЦБ, а нешто и путем спасилачких фондова, нису успеле да реше ниједан проблем, али су успеле да привремено анестезирају тржишне силе и акутну кризу претворе у хроничну. Анестезијом су тржишне силе умртвљене или суспендоване, што значи да су привремено онемогућене да казне менаџере или министре у фирмама, банкама и државама за лоше управљање, али то стање не може трајати вечно. Пре него што се анестезија уклони (а то ће се десити путем раста референтних каматних стопа, повлачењем емитованог новца, заоштравањем услова за позајмице ради ликвидности, итд.), потребно је решити проблеме, за шта је монетарном анестезијом купљено време. Међутим, уместо да се купљено време искористи, оно је протраћено у ЕУ и еврозони, тако да су нерешени проблеми остали. Када криза притисне, политичари причају о потребним променама, када ослаби, реформске приче нестају.

Тако су сви нагомилани проблеми још увек око нас. На првом месту, остао је проблем економске стагнације или благог раста у старим чланицама Уније, без обзира на огромну понуду новца на тржишту. Просто, она није “покренула производњу” како су се кејнзијанци и други државни интервенционисти надали. Али, и ово вештачко убризгавање новца неће остати без лоших последица. Пад цене капитала је омогућио да и непрофитабилни послови изгледају профитабилно, што ће довести до њихове ликвидације када цена капитала осетније порасте. То ће повећати незапосленост, смањити ниво привредне активности и изазвати кризу. Дакле, и овај врло ниски европски привредни раст, најнижи у свету, нералан је, тј. дугорочно неодржив.

Друго, дугови приватног сектора и државе су са приватних банака пренети на јавни сектор (путем фондова помоћи и акција ЕЦБ), тј. на пореске платише широм ЕУ, и тачно се зна колико поједине земље-повериоци морају платити, ако земље-дужници не буду могле да сервисирају свој дуг. Још нема решења ко ће плаћати нагомилане дугове у проблематичним земљама и како ће оне сервисирати те дугове после пораста каматних стопа, јер се не зна ни цена капитала која ће се тада успоставити, па тиме ни могућност сервисирања дугова од стране тих земаља.

Треће, није решено питање фискалне дисциплине, јер је било много прекорачења границе буџетског дефицита од 3% у прошлости, а да ниједна земља није због тога кажњена. Са јавним дугом је још горе, јер је он у огромној већини чланица еврозоне изнад дозвољених 60% од БДП – а што је још горе, он наставља да расте у скоро свим чланицама еврозоне, сем Ирске, Луксембурга и Немачке. Лоша фискална дисциплина из прошлости вероватно ће се наставити и у будућности.

Решења проблема постоје, али нису јефтина. Решење за први проблем су дубље структурне реформе, рез државних издатака и снижавање пореза. Томе на путу стоје многе интересне групе и модел државе који би се морао напустити. Решење за други проблем је да део дугова проблематичних земаља буде плаћен солидарно, а да остатак оне наставе да самостално сервисирају. Међутим, нема политичке воље за такво решење. За трећи проблем још од 1997. постоје правила дефинисана Пактом раста и стабилности, али се не

спроводе. Све су то разлози због којих многи верују да ће еврозона и европске интеграције врло различито изгледати за неколико година у односу на данашње стање.

Неки сматрају да интеграције могу и да нестану. ЕУ, еврозона и већина земаља чланица нагомилали такве проблеме за чије решавање је потребан велики капацитет, а за који се не види да им стоји на располагању. То важи и у персоналном и у институционалном и у политичком смислу. Капацитети су рутински или скромни, а проблем велики. Унија је регион света са најнижим економским растом, највећом државном потрошњом у односу на доходак и са највећим дуговима (уз изузетак Јапана). Такви привредни и финансијски показатељи наговештавају бурну скорију будућност Уније. Околност да ЕУ, поред валутне, није ни “оптимална политичка зона”, јер има сувише велику диверсификацију обичаја, идентитета, осећања и језика<sup>13</sup>, може бити гориво које ће убрзати разлаз. После сваког разлаза наступа нови формативни период, који има своје ризике. То је оно што буди велику зебњу у вези даљег развоја економске и политичке ситуације у Европи.

## Литература:

1. Aidt, T. S., Jayasri, D., Loukoianova, E. (2006) Democracy comes to Europe: Franchise extension and fiscal outcomes 1830-1938, *European economic review*, br. 50, s. 249-283. <http://www.econ.cam.ac.uk/people/faculty/tsa23/papers/web/eer2005.pdf>
2. Alesina, A., Tabellini, G. i Trebbi, F. (2017) *Is Europe an optimal political area*, CesIfo WP, Munich: CesIfo, s. 1-73. [http://www.cesifo-group.de/DocDL/cesifo1\\_wp6469.pdf](http://www.cesifo-group.de/DocDL/cesifo1_wp6469.pdf)
3. Baldwin, R. and Giavazzi, F. (Eds.) (2015). *The eurozone crisis. A consensus view of the causes and a few possible solutions*. CEPR: London, UK.
4. Bown, C.P. & Irwin, D.A. (2016) *The GATT's starting point. Trade levels circa 1947*, World Bank Group, WPS 7649, pp. 1-32 PDF. <http://documents.worldbank.org/curated/en/935351468193733666/pdf/WPS7649.pdf>
5. Brammer, R. (2016) How many federal laws were passed last year?, <https://blogs.loc.gov/law/2016/03/how-many-federal-laws-were-passed-last-year/>
6. Hajek, F. A. (2012) *Put u ropstvo*, Beograd, Službeni glasnik.
7. Kafsack, H. (2017) Brexit betrifft 21.000 Gesetze, FAZ, 2. februar, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/brexit/brexit-betrifft-21-000-eu-gesetze-14879558.html>
8. Payne, J. L. (2016) Government fails, long live government! The rise of “failurism”, *The independent review*, god. 21, br. 1, s. 121
9. Prokopijević, M. (2010) Kriza evra, Panoeconomicus, god. 57, br. 3, s. 537-549.
10. Prokopijević, M. (2015) Liberalni i državni kapitalizam, *Ekonomске идеје и пракса*, br. 15, s. 99-126.
11. Prokopijević, M. (2017) The end of the euro. *Procedia. Finance and economics*, Springer: Berlin i dr. (u pripremi).
12. Worldwide inflation data <http://www.inflation.eu/inflation-rates/cpi-inflation-1960.aspx>

---

<sup>13</sup> Up. Alesina et al. 2017, s. 8, 20-22, 30.

## **WHAT IS THE KEY ECONOMIC PROBLEM OF THE EU?**

**Summary:** In a search for the main economic problem in the European Union the article nominates the three of them – (I) economic stagnation, (II) model of the state and economy and (III) debt crisis. It is stated that the main economic troubles in the EU are caused by the model of state and economy (II). The state is too expensive, with huge redistribution and regulation, discouraging investment and work effort and making the products from the Union more expensive than those by its rivals. By solving the problem of the model (II), economy would make faster advance (I) and that would make easier to service the debts (III). By solving the problem (II), all three problems would be solved. Otherwise, the improvement in (I) and (III) is not able to solve the problem of the model (II). This shows that the main problem is (II) rather than the other way around.

**Key words:** EU, Eurozone, economic stagnation, the European model of state and economy, economic crisis



**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.

Евროзона 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 једну<sup>1</sup>.

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 данас 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 узajамно 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

---

<sup>1</sup> 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 (секторску<sup>2</sup>) 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, Еврoзона плаћа високи цех низ последњих година.

Успоравање економске активности траје већ читаву деценију и негативно утиче на економије Еврoзоне. 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 незапослености<sup>3</sup> и мањим бројем отворених нових радних места. То је, с

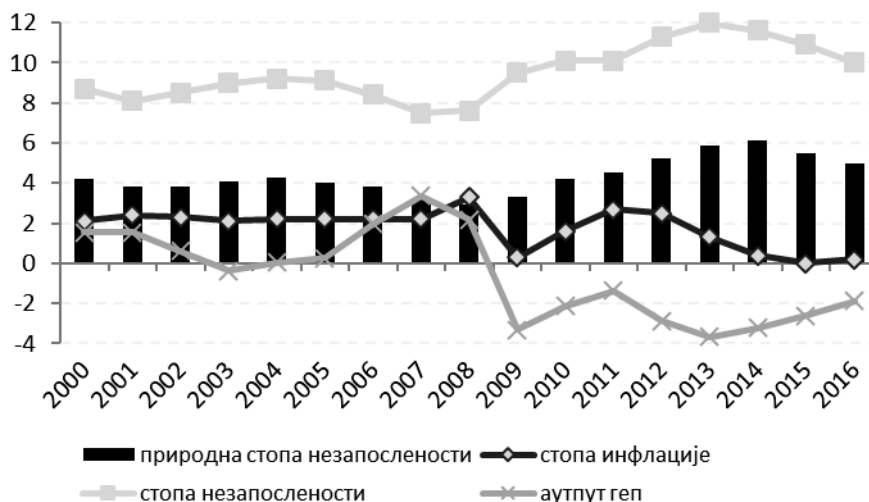
<sup>2</sup> Године 2004. постојали су реални изгледи да се ради на унапређењу секторске специјализације унутар ЕУ, из најмање три разлога: (1) трансмисионих механизма монетарне политике, (2) креирања инфлације кроз различиту динамику секторских цена, и (3) обликовање потенцијалног раста (ЕЦБ, 2004: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

<sup>3</sup> 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 система<sup>4</sup>. 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 аупут геп води гепу незапослености – раст актуелне незапослености у односу на природну стопу незапослености јавио се већ 2005. године, што је последица дефлаторног аупут 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

<sup>4</sup> 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 инфлације<sup>5</sup>, 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-

<sup>5</sup> 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 „стегања каиша“. Ипак, треба рећи да експанзивна фискална политика доводи до пада штедне, 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.<sup>6</sup> 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

<sup>6</sup> 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.<sup>7</sup> 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 доходни механизам прилагођавања подразумева у првом наврату деловање Немачке на реалном тржишту. Међутим, поставља се питање колико је Немачка била спремна<sup>8</sup> 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

---

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> 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 Евроzone 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.<sup>9</sup> 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 девета<sup>10</sup>. Уочава се и пад учешћа развијених економија у светској привреди у 2050. години, САД и ЕУ, у корист брзо-растућих економија<sup>11</sup>, 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 Евроzone.

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

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

<sup>10</sup> 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.

<sup>11</sup> 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 становништва<sup>12</sup> 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.<sup>13</sup>

## 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

---

<sup>12</sup> 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).

<sup>13</sup> 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 гема, тј. односом оптималног и актуелног аутпута, у посматраном периоду.



## **II**

# **СТРУКТУРНА АНАЛИЗА И ПЕРСПЕКТИВЕ ПРИВРЕДНОГ РАСТА ЕКОНОМИЈА ЕУ**



**МИРОСЛАВ Ж. ЗДРАВКОВИЋ\***

Народна банка Србије  
Београд

УДК 339.9(4):339.98

Прегледни рад  
Примљен: 18.06.2017  
Одобрен: 25.06.2017  
Страна: 73-83

## **ОПАДАЊЕ РЕЛАТИВНОГ ЗНАЧАЈА ЕУ У СВЕТСКОЈ ЕКОНОМИЈИ (ПРОИЗВОДЊА, ИНВЕСТИЦИЈЕ И ТРГОВИНА)**

**Сажетак:** Европска унија се налази у економској стагнацији уз мало изгледа да ће поново доћи до виших стопа раста БДП-а. Ниске стопе раста ЕУ, при релативно високом расту у остатку света, доводе до пада њеног релативног значаја у светској економији, мерено њеним уделом у светском БДП-у, али и другим индикаторима. Индустијска производња не расте равномерно, посматрано по земљама, а велике су и разлике у стопама инвестиција, што ствара дивергенцију у степену развијености и перспективама за развој.

Разлике у економским резултатима могу довести до додатних притисака у правцу дезинтеграције и инступања из чланства у овој интеграцији. Брежит је само први корак у неизвесној будућности ЕУ.

**Кључне речи:** Европска унија, Светска економија, Бруто домаћи производ, међународна трговина, инвестиције

Светска економска криза, која је започела 2008. године, претворила се у европску економску кризу, јер се Европа још увек није опоравила од пада производње до кога је дошло њеним избијањем. Победа противника ЕУ на Брежит-у, 2016 године, и јачање ултрадесничарских партија у целој Европи указују на то да криза није само економска, већ да је и политичка, морална, демографска... Немачко инсистирање на “сламању” Грчке и економски модел који је она наметала, о смањивању фискалног дефицит, утицао је на продужавање економске кризе, а у ситуацији када су САД и остатак света већ одавно из ње изашли. Сада је ЕУ економски магинализована, а политичка неизвесност у погледу њеног будућег изгледа, при све мањем значају у светској економији је све већа.

У раду се приказују статистички подаци који указују на пад релативног значаја ЕУ у светској економији у неколико одабраних показатеља.

---

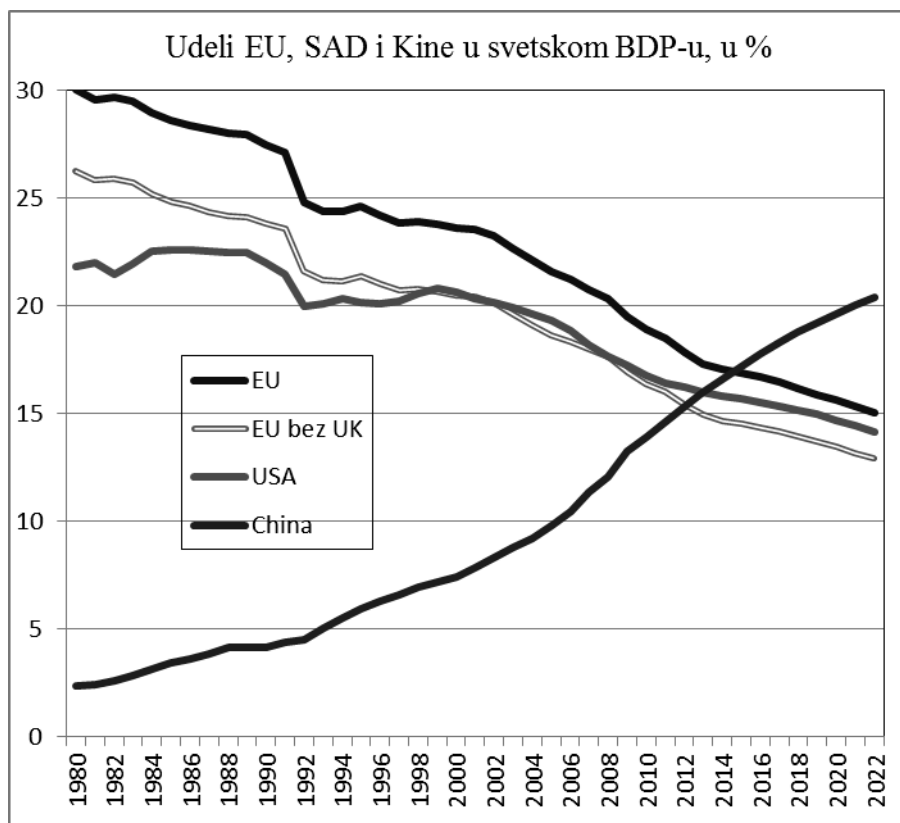
\* zdravkovic.miroslav@gmail.com

## Европска унија у светском БДП-у

Садaшње чланице ЕУ-28 учествовале су са 30% у укупном светском БДП-у 1980. године. Све до 1989 године заједно са САД чиниле су више од 50% светске економије, од када њихов збирни удео константно опада. САД полако смањују разлику у светском БДП-у захваљујући бржем расту БДП-а од ЕУ.

У 2015. години Кина је по први пут у модерној историји имала већи удео у светском БДП-у од збирног удела ЕУ-28. Уколико не дође до неке катастрофалне економске кризе у Кини, ова разлика ће наставити да се повећава на штету ЕУ.

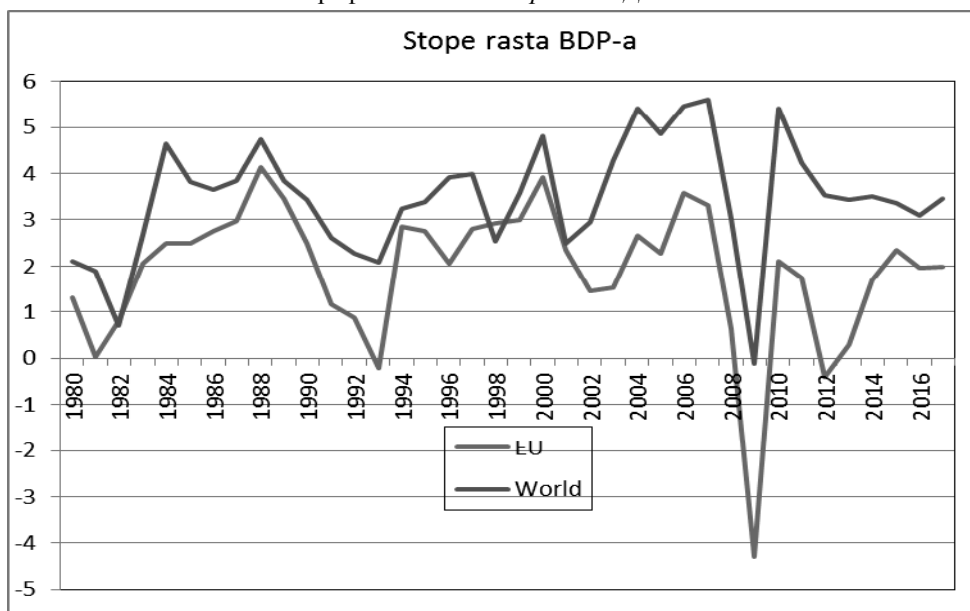
Графикон 1: Удели ЕУ, САД и Кине у светском БДП-у, у %



Извор: IMF, WEO Database April 2017

Када УК иступи из ЕУ, удео ЕУ-27 биће мањи од удела САД у светској економији, јер УК учествује са једном седмином у укупном БДП-у ЕУ.

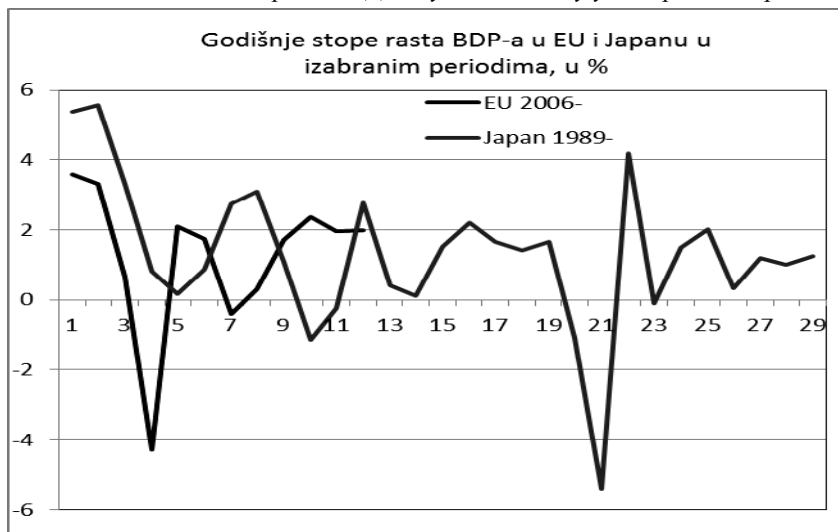
Графикон 2: *Стопе раста БДП-а*



Извор: IMF, WEO Database April 2017

Јапан се налази скоро 30 година у економској стагнацији. Он је у “замци ликвидности”, јер је монетарна политика (експанзија) неспособна да утиче на економски опоравак. ЕУ се налази у сличној ситуацији и постоји могућност да “заувек” остане заробљена у ниским стопама раста БДП-а, јер су монетарни подстицаји закаснили, а негативни шокови унутар ЕУ и из остатка света непрестаном поништавају могућности за бржи економски раст.

Графикон 3: *Годишње стопе раста БДП-а у ЕУ и Јапану у изабраним периодима, у %*



Извор: IMF, WEO Database April 2017

У односу на почетну годину кризе (2007) настала је велика разлика у индексима БДП-а између појединих чланица ЕУ. У односу на ниво БДП-а у 2007. години, 10 земаља је у 2016. години имало мањи ниво, 9 је имало већи до 10%, 5 је имало већи између 10% и 15%, а четири земље већи за преко 20%. У већини земаља ЕУ постоји утисак да је сада горе него пре избијања кризе, или да је много времена изгубљено без економског бољитка. Приложене индексе по земљама треба посматрати са резервом услед промена у расподели доходака унутар земаља, а услед разградње државе благостања која је раније постојала, и данас постоји у одређеним земљама и у извесној мери.

Табела 1: Индекси БДП-а у 2016 (2007=100)

Индекс БДП-а у 2016 (2007=100)			
Malta	138,6	Hungary	106,2
Ireland	133,9	France	105,2
Poland	132,1	Netherlands	105,2
Slovak Republic	122,5	Denmark	103,5
Luxembourg	118,9	Slovenia	101,0
Romania	118,2	Estonia	99,6
Bulgaria	115,7	Spain	99,5
Sweden	114,3	Cyprus	97,2
Czech Republic	110,7	Latvia	96,5
Lithuania	109,1	Finland	96,5
Germany	109,1	Portugal	95,9
United Kingdom	108,9	Croatia	93,3
Belgium	107,6	Italy	93,0
Austria	106,5	Greece	73,6

Извор: IMF, WEO Database April 2017

## Прерађивачка индустрија ЕУ

Осам година након економског слома, обим производње прерађивачке индустрије у ЕУ био је у 2016. години за 1,2% мањи у односу на достигнути обим у 2008. години. Постоје земље у ЕУ којима је овај пад из 2009. године само додатно удаљио постојећи обим производње од неког рекордног из много раније прошлости.

У односу на 1990. годину, производња прерађивачке индустрије у ЕУ повећана је у 2016. години за 22,7%. Међутим, овај просечан раст садржи податке о расту производње у новим чланицама, и у Немачкој, и о паду производње у највећим, старим, економијама.

Графикон 4: Производња прерађивачке индустрије у ЕУ

Year	European Union (28 countries)	Germany (until 1990 former territory of the FRG)	France	Italy	United Kingdom
1990	88	80	117	106	99
1991	86	82	115	104	95
1992	85	80	111	103	95
1993	82	78	105	101	95
1994	84	79	108	102	98
1995	87	81	111	103	101
1996	86	80	108	104	102
1997	88	82	112	105	104
1998	93	85	115	106	105
1999	94	86	115	106	106
2000	98	89	118	108	107
2001	98	89	117	107	107
2002	98	88	113	104	104
2003	98	88	114	105	105
2004	100	90	114	106	106
2005	102	92	114	107	107
2006	108	98	117	108	108
2007	112	102	118	110	110
2008	108	98	115	108	108
2009	90	80	95	95	95
2010	102	92	105	102	102
2011	104	94	108	104	104
2012	103	93	107	103	95
2013	102	92	106	102	92
2014	103	93	107	103	93
2015	104	94	108	104	94
2016	108	98	112	108	98

Извор: EUROSTAT

У односу на 1990 годину, обим производње прерађивачке индустрије у 2016 години, у Италији смањен је за 10,8%, док је у Француској смањен чак за 12,9%. Уједињено Краљевство имало је за 4,6% већи обим производње него у 1990. години.

Немачка је повећала обим производње за 36,9%, у односу на 1991. годину, тако да је она била један од највећих добитника политике уједињења Немачке и проширења ЕУ на исток. У 2016. години Немачка је имала за 3,9% већи обим производње него 2008. године, док је он у Италији био мањи за 18,4%, а у Француској за 9,4%.

Ове различите путање економске активности у Немачкој, са једне стране, и у другим великим економијама, са друге стране, можда најбоље указују на неспособност да се наметнутим мерама штедње ублаже последице кризе, али могу да објасне и последични пораст национализма и сепаратизма који је кулминирао Брексит-ом средином 2016 године.

Немачка није једини добитник економске интеграције и проширења. Ирска је од 1990. године повећала обим производње прерађивачке индустрије 8,3 пута.

Следећа табела приказује релативну промену обима производње прерађивачке индустрије од 2000. до 2016. године. Разлике које су створене су екстремно велике: Словачка је повећала производњу 3,2 пута док је Грчка смањила за 27%. Сем Словачке, велики раст имали су и Пољска, Ирска, Естонија, Литванија, Чешка, Латвија, Бугарска, Мађарска и Румунија. Већина нових чланица је имала очигледних користи од политике приступања заједничком тржишту ЕУ.

Табела 2: Индекси производње прерађивачке индустрије

Индекси производње прерађивачке индустрије, 2010=100							
	2000	2016	Индекс 2016/2 000		2000	2016	Индекс 2016/ 2010/
European Union (28)	98,7	108,3	109,7				
Slovakia	46,4	149,0	321,1	Croatia	82,2	102,5	124,7
Poland	52,2	129,1	247,3	Netherlands	90,1	105,8	117,4
Ireland	67,6	166,6	246,4	Denmark	108,7	120,8	111,1
Estonia	58,9	140,4	238,4	Luxembourg	91,3	100,8	110,4
Lithuania	58,8	133,2	226,5	Finland	92,6	96,6	104,3
Czech Republic	64,7	125,7	194,3	Sweden	98,5	96,1	97,6
Latvia	70,0	133,9	191,3	United Kingdom	108,5	103,9	95,8
Bulgaria	63,7	118,9	186,7	Malta	107,1	95,1	88,8
Hungary	67,6	125,8	186,1	France	118,7	101,8	85,8
Romania	75,9	139,2	183,4	Portugal	119,9	99,4	82,9
Belgium	68,8	111,7	162,4	Spain	121,6	97,9	80,5
Austria	79,4	113,7	143,2	Italy	121,0	94,6	78,2
Slovenia	83,8	115,9	138,3	Cyprus	102,5	78,0	76,1
Germany	88,6	111,7	126,1	Greece	128,3	93,6	73,0

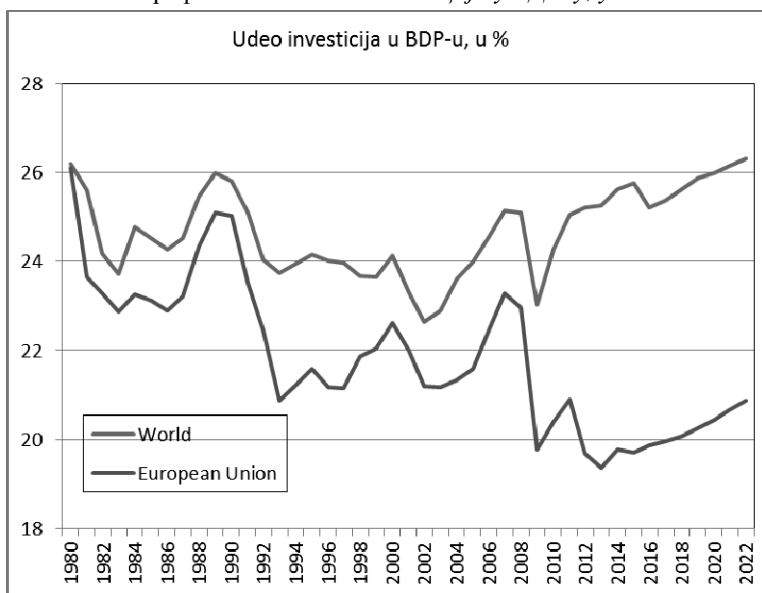
Извор: EUROSTAT

## Инвестициона активност ЕУ

У одабраном временском периоду, за који имамо податке у бази ММФ-а, ЕУ је имала просечну стопу инвестирања само у почетној 1980. години. После те године, до данас, стопа инвестиција у ЕУ је била испод просечне за светску економију. Прва већа разлика у стопама инвестиција догодила се 1991-1993 године, што је вероватно било последица економског слома у садашњим чланицама ЕУ из Источне Европе, које су тада започеле процес транзиције из социјалистичких у капиталистичке земље.

Друга већа разлика у стопама инвестиција ЕУ и просечне за свет почела је да се ствара од 2009. године. У 2008. години удео инвестиција у БДП-у у ЕУ био је за 2,1 процентних поена нижи од светског просека, а у 2009. години разлика је повећана на 3,3%. Спорији опоравак удела инвестиција у ЕУ у односу на опоравак у светској економији, утицао је да се разлика повећа на 3,9% у 2010 и на 4,1% у 2011 години. Нови пад удела инвестиција на мање од 20% БДП-а у ЕУ у 2012. години утицао је да се разлика повећа на 5,5 процентних поена. Почевши од 2012. Године, 2017. година биће шеста година за редом у којој је стопа инвестиција у ЕУ мања од 20%, а разлика у односу на просечну стопу инвестиција у свету већа од 5 процентних поена.

Графикон 5: Удео инвестиција у БДП-у, у %



Извор: IMF, WEO Database April 2017

Статистички просеци сакривају разлике које постоје у појединим карактеристикама за овако велики скуп земаља. Погледом у појединачне стопе инвестиција можемо закључити да се чланице ЕУ налазе у крајностима, између 28,9% код Ирске до само 9,9% код Грчке. Иако је већина земаља ЕУ испод светског просека, према уделу инвестиција у БДП-у, земље попут Кипра, Португалије и Грке изгледају као да су трајно осуђене на економску кризу.

### ЕУ у светској трговини

ЕУ је смањила свој удео у светској трговини робом и услугама. Ипак, и сада је њен удео у светској трговини двоструко већи од њеног удела у светском БДП-у, што је последица високог степена међусобне интеграције земаља чланица, а што је и један од основних (почетних) мотива њеног постојања: остваривање економије обима домаћих компанија, на већем заједничком тржишту од домаћег, и заједничка заштита од конкуренције компанија које не производе у ЕУ.

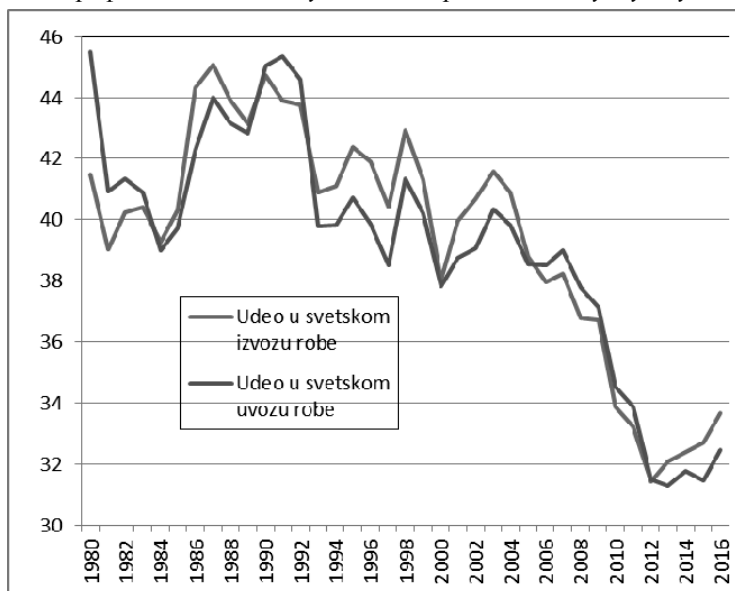
Табела 3: Инвестиције у БДП-у 2016, у %

Investicije u BDP-u 2016, u %			
Ireland	28,9	Hungary	20,0
Czech Republic	26,2	Latvia	19,8
Romania	25,5	Luxembourg	19,8
Sweden	24,8	Slovenia	19,7
Estonia	23,9	Netherlands	19,7
Austria	23,7	Poland	19,6
France	22,8	Germany	19,1
Belgium	22,4	Croatia	18,9
Malta	22,3	United Kingdom	17,0
Finland	21,9	Italy	17,0
Slovak Republic	21,5	Lithuania	15,8
Spain	20,4	Cyprus	15,5
Bulgaria	20,3	Portugal	14,9
Denmark	20,2	Greece	9,9

Извор: IMF, WEO Database April 2017

Удео ЕУ у светском робном извозу смањен је са 41,5% 1980. године на 33,7% у 2015. години, док је удео у светском робном увозу смањен са 45,5% у 1980. години на 32,5% у 2015. години.

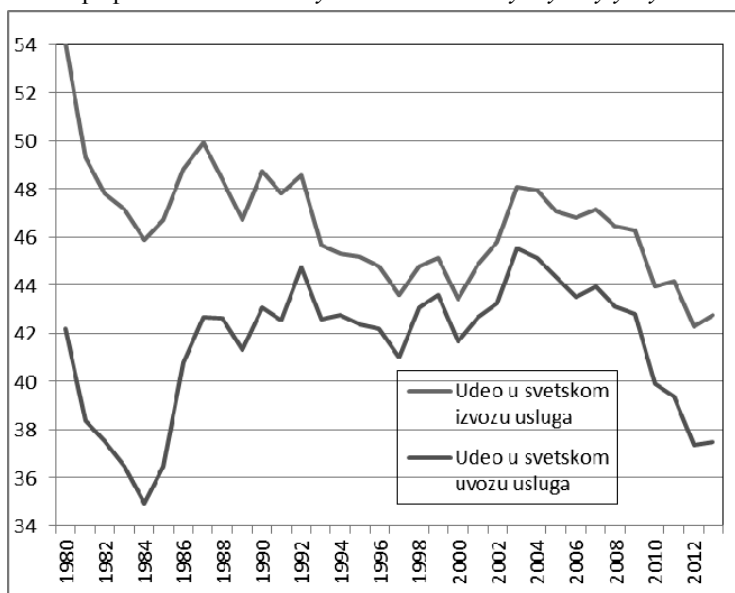
Графикон 6: Удео ЕУ у светском робном извозу и увозу



Извор: UNCTAD Database

Удео ЕУ у светском извозу услуга смањен је са 54% у 1980. години на 42,8% у 2015. години, а у увозу услуга са 42,2% у 1980. години на 37,5% у 2015. години.

Графикон 7: Удео ЕУ у светском извозу и увозу услуга



Извор: UNCTAD Database

Немачка извозна експанзија у земље ван ЕУ пример је успешног одговора на пад унутрашње тражње за заједничком тржишту. Пад тражње у Италији, Шпанији и Грчкој немачке компаније су надокнадиле растом извоза у Кину, САД и треће земље ван ЕУ.

Табела 4: Немачка - робни извоз у милијардама евра

Немачка: робни извоз у милијардама евра							
	2008	2016	Промена		2008	2016	Промена
World	996,5	1.211,5	215,0				
United States of Am	71,5	107,2	35,7	Sweden	20,7	25,2	4,5
France	96,9	100,0	3,1	Hungary	17,7	23,0	5,3
United Kingdom	67,1	85,0	17,9	Turkey	15,2	22,5	7,3
Netherlands	65,7	78,5	12,7	Russian Federati	32,3	21,3	-11,0
China	34,1	77,1	43,0	Japan	12,8	18,7	5,9
Italy	64,2	60,8	-3,4	Denmark	16,1	18,4	2,3
Austria	53,8	59,1	5,2	Korea, Republic	8,9	17,5	8,6
Poland	40,2	53,2	13,0	United Arab Em	8,1	14,8	6,7
Switzerland	39,5	50,0	10,5	Romania	8,8	13,8	5,0
Belgium	51,7	41,4	-10,4	Slovakia	8,9	12,9	4,0
Spain	44,0	40,2	-3,8	Mexico	6,9	11,3	4,5
Czech Republic	27,9	38,6	10,7	India	8,2	10,2	2,0

Извор: *Trademap.org*

Према бази података 4. UNCTAD-а (табела 5 у анексу), удео ЕУ у светском извозу робе смањен је са 41,9% у 1995 години на 32,8% у 2015. години. Према двоцифреној СМТК класификацији ЕУ је повећала удео у светском робном извозу код 13 група производа, док је смањила код 52 групе производа. Када се погледа списак група производа код којих је ЕУ повећала удео изгледа као да се ради о пољопривредној, заосталој, економији, а не о збиру високо развијених земаља.

ЕУ је највише повећала удео у извозу сирових кожа, остале транспортне опрема и животињских уља и масти. У 1995. години ЕУ је имала удео већи од 50% код 24 групе производа, а у 2015. години имала је само код 10, међу којима само лекови представљају технолошки и индустријски напредне производе.

Пад релативног значаја ЕУ у светском извозу биће настављен и у наредним годинама, а услед спорог опоравка производње и ниске стопе инвестиција. Ниска стопа инвестиција условиће релативно технолошко заостајање и даљи губитак међународне конкурентности.

## Закључак

ЕУ има озбиљан пад релативног значаја у међународној економији од избијања светске економске кризе 2008 године. Сви одабрани показатељи, њихови трендови, указују да ће овај тренд бити настављен.

Посматрана као целина, изгледа да је ЕУ у опасности од дугорочне стагнације по угледу на Јапан. Појединачно посматрано ова стагнација је последица великог пада активности у једној групи земаља, и раста активности у другој групи. Дивергентна економска кретања могу да доведу до нових иступања чланица из ЕУ, након што то учини Уједињено Краљевство.

## Литература:

1. Eurostat
2. IMF WorldEconomic Outlook Database
3. Trademap.org
4. UNCTAD Database

## **DECLINING RELATIVE IMPORTANCE OF EU IN WORLD ECONOMY (PRODUCTION, INVESTMENT AND TRADE)**

**Summary:** The European Union is in economic stagnation, with small probability to regain a higher growth rates of gross domestic product (GDP). Low growth rates of the EU, with relatively high growth in the rest of the world, leading to a decline in its relative importance in the world economy, as measured by its share of global GDP, but also other indicators. Looking across countries of EU, industrial production don't have similar growth rates, and there are a high differences in investment to GDP rates.

Differences in economic performance could lead to additional pressures in desintegration and exit from membership in this integration. Brexit is only the first step in uncertain future of EU.

**Key words:** European Union, World Economy, Gross Domestic Product, International Trade, Investments

**Анекс**

Tabela 5: Удео ЕУ у светском извозу и промена удела, у %

Udeo EU u svetskom izvozu i promena udela, u %							
	1995	2015	Promena		1995	2015	Promena
[TOTAL] Total all products	41,9	32,8	-9,1	[85] Footwear	40,7	32,3	-8,5
[21] Hides, skins and furskins, raw	39,6	47,5	7,9	[53] Dyeing, tanning and colouring mater	57,0	48,3	-8,7
[79] Other transport equipment	44,5	51,4	6,8	[84] Articles of apparel & clothing access	33,2	24,1	-9,1
[41] Animal oils and fats	33,7	40,4	6,8	[51] Organic chemicals	48,6	39,4	-9,2
[97] Gold, non-monetary (excluding gold or	12,3	17,3	4,9	[35] Electric current	68,0	58,5	-9,5
[23] Crude rubber (including synthetic and r	16,5	19,9	3,4	[72] Specialised machinery	52,7	42,9	-9,8
[71] Power generating machinery and equip	45,3	48,7	3,3	[64] Paper and paper manufactures	61,0	51,0	-10,0
[83] Travel goods, handbags, etc.	28,5	31,0	2,5	[77] Electrical machinery, apparatus and	31,3	21,2	-10,1
[24] Cork and wood	30,3	31,9	1,6	[62] Rubber manufactures, n.e.s.	52,5	42,0	-10,5
[25] Pulp and waste paper	27,1	28,3	1,2	[06] Sugar, sugar preparations and honey	39,3	28,1	-11,2
[34] Gas, natural and manufactured	11,7	12,7	1,0	[32] Coal, coke and briquettes	17,0	5,8	-11,2
[12] Tobacco and tobacco manufactures	38,3	39,2	0,9	[76] Telecommunication and sound recor	28,3	16,9	-11,4
[07] Coffee, tea, cocoa, spices, and manufa	35,5	36,3	0,8	[75] Office machines and automatic data	31,3	19,8	-11,5
[33] Petroleum, petroleum products and rel	15,3	15,3	0,1	[55] Essential oils for perfume materials a	65,5	54,0	-11,5
[03] Fish, crustaceans, molluscs and prepara	21,3	21,2	-0,1	[59] Chemical materials and products, n.e	57,0	45,4	-11,6
[63] Cork and wood manufactures (excludin	42,8	42,0	-0,8	[87] Professional and scientific instrumen	44,9	32,9	-12,0
[73] Metal working machinery	44,2	43,2	-1,0	[27] Crude fertilizers other than division 5	38,8	26,5	-12,3
[22] Oil seeds and oleaginous fruits	11,9	10,1	-1,8	[52] Inorganic chemicals	40,1	27,1	-13,0
[78] Road vehicles	50,2	47,5	-2,7	[05] Vegetables and fruits	47,4	34,1	-13,4
[00] Live animals other than animals of div	57,7	54,8	-2,9	[69] Manufactures of metal, n.e.s.	52,8	39,2	-13,6
[54] Medicinal and pharmaceutical products	66,6	63,5	-3,1	[01] Meat and meat preparations	57,7	43,7	-14,1
[26] Textiles fibres and their wastes	20,4	16,7	-3,7	[11] Beverages	77,2	63,1	-14,2
[61] Leather, leather manufactures and dres	40,3	36,1	-4,2	[56] Fertilizers other than group 272	32,4	18,2	-14,2
[04] Cereals and cereal preparations	39,2	34,8	-4,4	[57] Plastics in primary forms	52,0	37,1	-14,9
[88] Photo apparatus, optical goods, watch	29,6	24,0	-5,5	[67] Iron and steel	51,5	36,4	-15,1
[89] Miscellaneous manufactured articles, n	41,4	35,6	-5,8	[58] Plastics in non-primary forms	58,6	43,5	-15,1
[08] Feedstuff for animals (excluding unmil	39,9	34,0	-5,9	[09] Miscellaneous edible products and pre	64,9	48,4	-16,5
[68] Non-ferrous metals	36,2	29,8	-6,5	[96] Coin (other than gold coin), not bein	84,1	67,2	-16,9
[43] Processed Animal and vegetable oils ar	39,4	32,5	-6,9	[02] Dairy products and birds' eggs	81,1	63,6	-17,5
[28] Metalliferous ores and metal scrap	24,1	17,0	-7,1	[65] Textile yarn and related products	39,6	21,5	-18,1
[29] Crude animal and vegetable materials,	57,7	50,4	-7,3	[82] Furniture and parts thereof	62,1	37,1	-25,0
[42] Fixed vegetable oils and fats, crude, ref	31,8	24,1	-7,8	[66] Non metallic mineral manufactures, i	52,3	26,1	-26,1
[74] Other industrial machinery and parts	53,5	45,1	-8,4	[81] Prefabricated buildings, sanitary, heat	62,1	30,1	-32,0



**МИХАИЛ МИХАЈЛОВИЧ ЛОБАНОВ\***

Економски институт  
Руска академија наука  
Москва  
Русија

**ЈЕЛЕНА (РАНЂЕЛ) ЗВЕЗДАНОВИЋ ЛОБАНОВА**

Институт друштвених наука – Центар за економска истраживања  
Београд

УДК 338.1:94(497)“1990/2015“

Оригиналан научни рад  
Примљен: 21.06.2017  
Одобрен: 11.07.2017  
Страна: 85-100

## РЕЗУЛТАТИ СТРУКТУРНЕ ТРАНСФОРМАЦИЈЕ ИНДУСТРИЈЕ ЗЕМАЉА ЦИЕ И ЈИЕ У ПЕРИОДУ 1990-2015. ГОДИНЕ

**Сажетак:** Почев од 1990-их година гранске и територијалне структуре индустрије пост-социјалистичких земаља Централно-Источне и Југо-Источне Европе претрпеле су значајне промене, што је имало утицаја на параметре њиховог друштвено-економског развоја. Разлике у организацији и размештају производне делатности биле су условљене специфичностима процеса трансформације насталим у контексту спровођења тржишних реформи, европске институционалне хармонизације и укључивања земаља региона у прекогранично кретање робе и капитала.

**Кључне речи:** Централно-Источна Европа, Југо-Источна Европа, индустрија, гранска и територијална структура, фактори локализације, кризе производње, реиндустријализација, индустријска политика

Током протеклих 25 година у земљама Централно-Источне Европе (ЦИЕ) и Југо-Источне Европе (ЈИЕ)<sup>1</sup> одиграле су се значајне трансформације националних индустријских комплекса и појавили нови облици њихове просторне и функционалне организације. Прекогранични интеграциони процеси допринели су промени услова и фактора локализације производње, што се одразило на параметре гранске и територијалне макро-, мезо- и микроструктуре.

### Општи трендови

Положај индустрије у макроструктури економских система земаља ЦИЕ и ЈИЕ почео је да слаби са отпочињањем тржишних реформи 1990-их година.

---

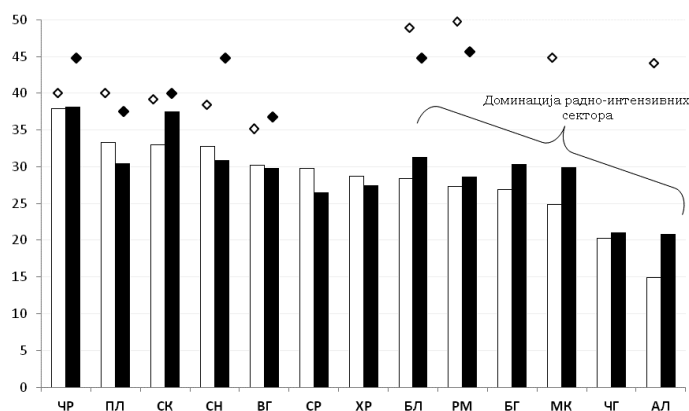
\* m.m.lobanov@yandex.ru

<sup>1</sup> У овом истраживању се разматрају следеће земље ЦИЕ: Пољска, Чешка Република, Словачка, Мађарска и Словенија, док из ЈИЕ: Румунија, Бугарска, Србија, Хрватска, Босна и Херцеговина, Црна Гора, Албанија и Македонија.

Очекивало се да се социјални и економски проблеми, проузроковани деиндустријализацијом великих размера, могу отклонити позитивним ефектима терцијаризације - брзог раста услужног сектора. Међутим, у само неколико земаља ових региона је замена секундарног сектора терцијарним довела до формирања услова за прелазак у пост-индустријску фазу економског развоја. Ослањање на државне стимулације индустријске активности и привлачење страног капитала допринели су постепеном повећању учешћа индустрије у БДП-у неколико земаља у региону у првој половини 2000-их. Политика подршке за унапређење конкурентности секундарног сектора, као покретача економског раста, постаје све актуелнија са ширењем кризе у Европи и праћена је развојем и имплементацијом амбициозних програма реиндустријализације.

На учешће земаља ЦИЕ и ЈИЕ у глобалном процесу терцијаризације указује чињеница да је у свим земљама региона удео индустрије у структури БДП-а и запослености у 2014. години био нижи него на прелазу 1980-1990-их година (график 1). У том случају, уколико у земљама Вишеградске четворке и Словеније разлике између индикатора у садашњој фази развоја и фази пре отпочињања реформи, као по правилу, не прелазе више од 5-7 п.п (30–37% против 35–40% у структури БДП-а), онда у земљама ЈИЕ оне достижу 15-30 п.п. (15–27% против 45–50%). Неопходно је такође имати у виду и висок степен интрарегионалне диференцијације по питању удела индустрије у БДП-у, који варира од 15% у Албанији до 38% у Чешкој Републици. Поред тога, најмање развијене земље региона одликује повећани удео секундарног сектора у запослености у односу на његов удео у БДП-у, што указује, између осталог, на доминацију радно-интензивних сектора у структури производње.

График 1: Удео индустрије у структури БДП-а и запослености 1990. и 2014. године, у %

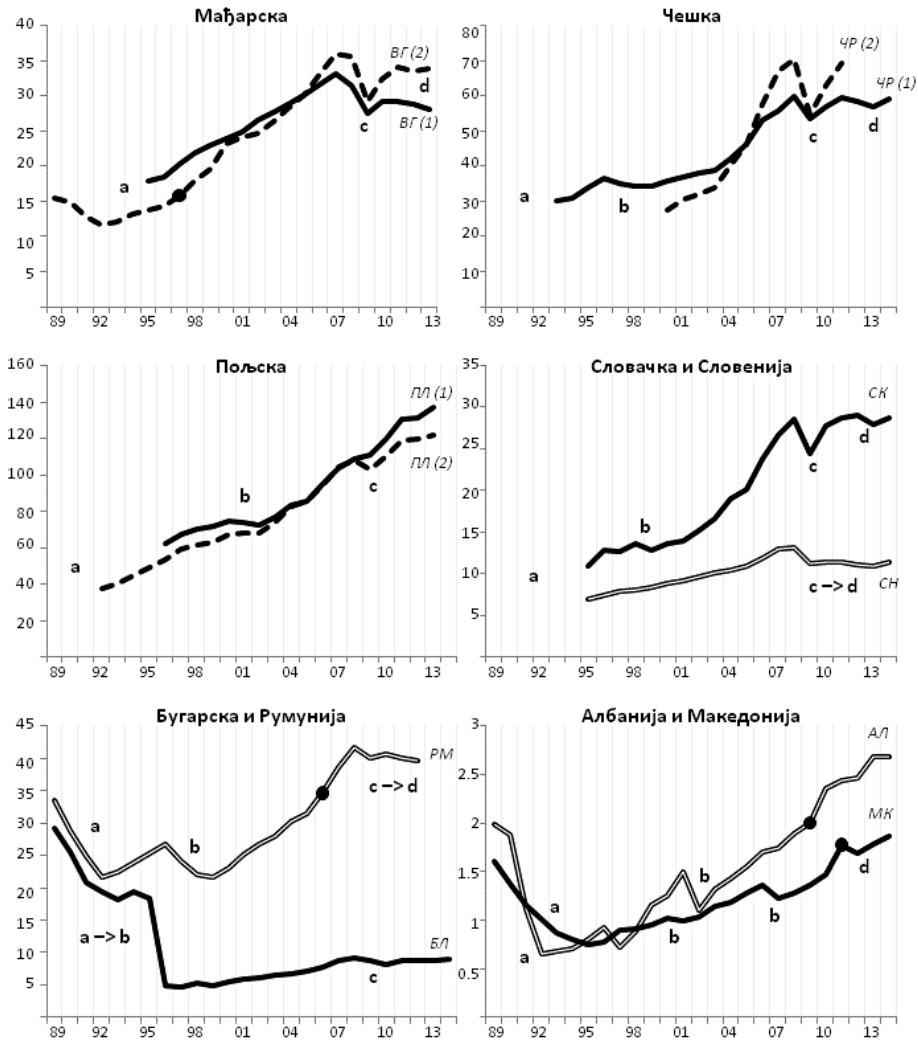


Извор: састављено од стране аутора на основу података [1].

Напомена: подаци за 2014. годину су представљени у виду стубаца (колона) (леви – удео у БДП-у, десни – удео у структури запослености), за 1990. годину – у виду тачака. Овде и надаље се користе следеће скраћенице: ЧР – Чешка Република, ПЛ – Пољска, СК – Словачка, СН – Словенија, ВГ – Мађарска, СР – Србија, ХР – Хрватска, БЛ – Бугарска, РМ – Румунија, БГ – Босна и Херцеговина, МК – Македонија, ЧГ – Црна Гора, АЛ – Албанија, АВ – Аустрија, ГР – Немачка, ИТ – Италија.

Према апсолутном обиму индустријске производње издвајају се земље које се одликују најбољом комбинацијом и доступношћу фактора производње и дугом историјом индустријализације – Пољска (135 млрд. долара у 2014.), Чешка Република (60 млрд. долара), Румунија (40 млрд. долара), Словачка и Мађарска (30 млрд. долара).

График 2: Динамика индустријске производње у периоду 1989-2014. године, млрд. долара, по упоредивим ценама



Извор: састављено од стране аутора на основу података [1, 2, 3, 4].

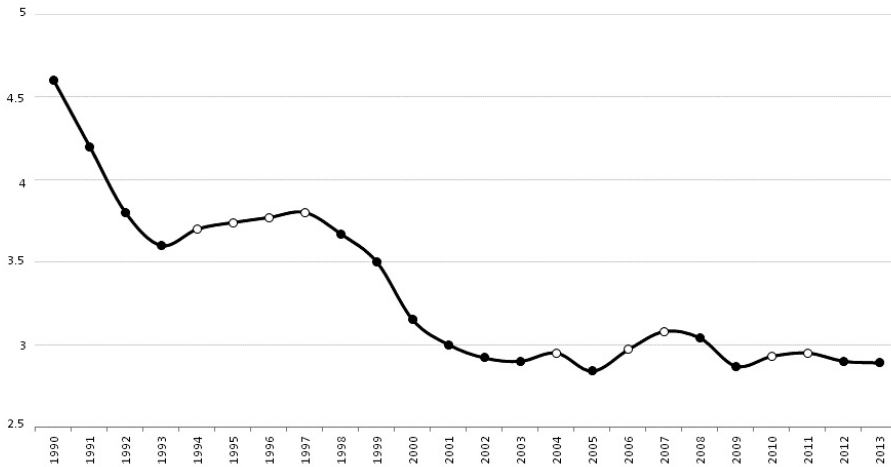
Напомена: словима а, б, ц и д су означени различити периоди пада индустријске производње. За Мађарску, Чешку Републику и Пољску график 1 је направљен на основу података Светске банке, график 2 – према подацима националних завода за статистику. Тачке на графику означавају годину када је премашиен обим индустријске производње из 1989. године.

Доступни подаци нам омогућавају диференцирање земаља региона према дубини и трајању производних падова у периоду 1990-2010-их година, које смо на графикону означили словима а, б, ц и д (график 2). Системска криза (а) у индустријама већине земаља ЦИЕ је релативно брзо превазиђена – до средине или краја 1990-их година (на пример, у Мађарској је ниво обима производње из 1989. године премашен 1997. године). Истовремено, за опоравак земаља ЈИЕ је било потребно (треба) много више времена: у Румунији се догодио 2006. године, у Албанији и Македонији – на прелазу из 2000–2010-их година, док Бугарска и даље не може да достигне показатеље пре почетка процеса спровођења реформи. Производне кризе које су касније уследиле (б), по правилу, се односе на период крајем 1990-их и почетком 2000-их и изазване су факторима локалног карактера. На пример, оштар пад производне делатности у Бугарској 1996-1997. године био је проузрокован кризом националног финансијског система, у Румунији 1997-1998. године услед поштравања монетарне и фискалне политике, у Пољској и Македонији 2001-2002. године због макроекономске неравнотеже, у Албанији 2002. године као последица банкарске кризе (график 2).

Глобална финансијска криза крајем 2000-их година имала је различит ефекат на активности индустријских предузећа у земљама ЦИЕ и ЈИЕ (означено као с). Криза практично није имала негативан утицај на динамику индустријске производње у земљама које су најмање укључене у међународне економске односе (Албанија, Македонија, Бугарска) и Пољској коју карактерише пространо домаће тржиште и релативно низак степен зависности од извозно-увозних операција. Другачија слика је примећена у привредама које су у свом развоју оријентисане на страна тржишта: у Мађарској је индустријска производња 2008-2009. године опала за 17%, у Словачкој и Чешкој Републици 2009. године за 15 и 10%, респективно. Треба напоменути да је у ове три земље након краћег опоравка забележен и други талас кризе (W- облик рецесије; приказан на графикону као с и d). Заузврат, путања рецесије у Словенији и Румунији је другачија: обим индустријске производње је у сталном паду од 2009. године.

Друштвено-економске реформе 1990-их година праћене су значајним променама у структури запослености. Тренд масовних отпуштања у предузећима производног сектора је настављен у свим земљама региона, док је само у неколико случајева прекинут кратким периодима стабилизације запошљавања. На пример, у Пољској је забележен позитиван тренд средином 1990-их година и пре економске кризе касних 2000-их, али је број запослених у индустрији 1,5 пута мањи него 1990. године (график 3). Карактеристично је да је током кризе касних 2000-их у неким земљама дошло до смањења запослености упркос повећању производње (Пољска, Бугарска и друге), док се у Словачкој чак повећала (график 4). У принципу, у посткризном периоду индустрија у већини земаља у региону је функционисала у условима значајно смањеног броја запослених (у периоду 2007-2013. године – од 1/10 до 1/5).

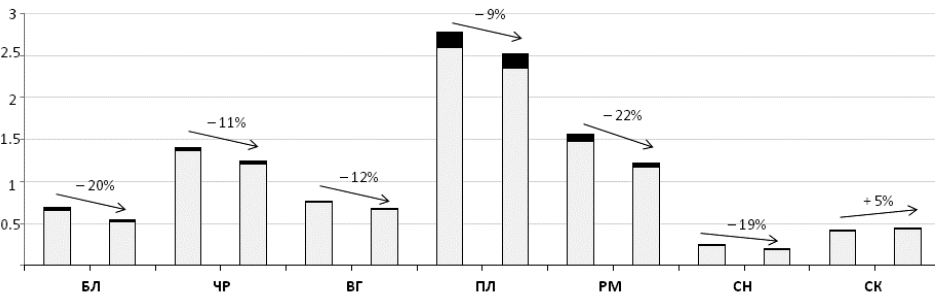
График 3: Динамика броја запослених у индустрији у Пољској, 1990-2013. год., у млн.



Извор: састављено од стране аутора на основу података [4].

Напомена: црним тачкама обележене су године када се број запослених смањио.

График 4: Динамика броја запослених у екстрактивној и прерађивачкој индустрији, 2007. и 2013. год., у млн.



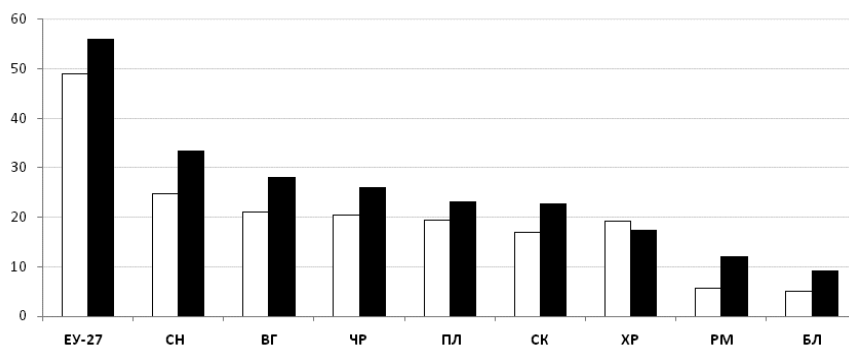
Извор: састављено од стране аутора на основу података [5].

Напомена: подаци за 2007. годину су наведени у првој колони, за 2013. годину у другој; црном бојом приказана је запосленост у екстрактивној индустрији земаља.

Као последица дивергентних кретања индустријске производње и запослености током периода реструктурирања дошло је до повећања продуктивности рада. Међутим, у неким депресивним индустријским рејонима (које обично карактерише дуга историја индустријализације) на раст продуктивности је утицао бржи темпо смањења запослености у односу на темпо пада производње. Важан фактор раста продуктивности представљала је технолошка и организационо-управљачка модернизација предузећа, посебно оних која су постала структурне јединице транснационалних корпорација. У принципу, већину земаља у региону карактерисао је раст продуктивности рада у периоду 2000-

2010. године, што им је омогућило смањење економског заостајања за развијеним земљама Европске Уније (ЕУ) (график 5). Међутим, значајне разлике и даље постоје: продуктивност рада у прерађивачкој индустрији у Словенији је 2013. године била 1,7 пута мања него у ЕУ-27, док је у Румунији 4,7 пута, а у Бугарској 6,2 пута.

График 5: *Продуктивност рада у прерађивачкој индустрији (према бруто додатој вредности) у 2005. и 2013. години (хиљаде евра по становнику)*



Извор: састављено од стране аутора на основу података [5].

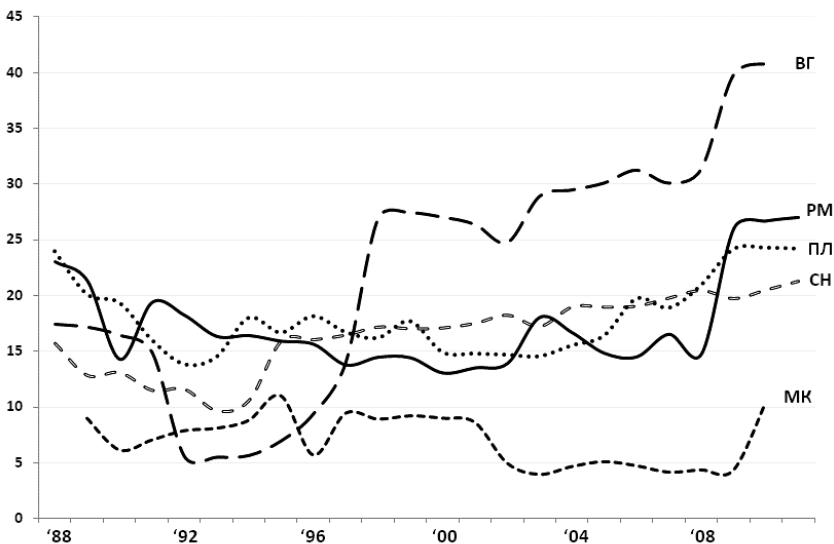
## Трансформација гранске структуре

Најважнија промена у гранској макроструктури индустрије земаља ЦИЕ и ЈИЕ је смањење нивоа диверсификације: уместо широког спектра секторских блокова карактеристичним за планске привреде настављају функционисати само предузећа конкурентне производње, док су неке гране у дубокој кризи или су престале да постоје. У већини земаља уочавају се проблеми у гранама екстрактивне индустрије (производња угљоводоника, каменог угља, неколико типова руде метала), лаке индустрије (производња текстила, одеће и обуће), металске индустрије и машинства (алатна индустрија, енергетско машинство). Услед дефицита инвестиција, ниске профитабилности предузећа и кризе на тржишту рада, отежан је процес формирања производно-технолошких ланаца у црној и обојеној металургији, неогранској и органској хемији, транспортном машинству [6].

Истовремено, у гранској мезо- и микроструктури повећан је ниво диверсификације: у саставу најдинамичнијих развојних сектора истакнути су нови подсектори чему су допринеле стране директне инвестиције (СДИ). Како је акумулација капитала смањивала улогу радно- и материјално-интензивне производње, дотле су у први план долазила до изражаја профитабилна извозно-оријентисана предузећа са средњим и високим нивоом техничке опремљености. Значајно је повећан удео машинства у секторској структури индустријских система углавном оријентисаних на страна тржишта: у Мађарској је до 2012. године достигао удео од 40%, Словачкој -37%, у Чешкој -32%, у Румунији -27%.

Промене удела машинства у структури прерађивачке индустрије могу нам помоћи у објашњавању интрарегионалних разлика у приступима за развој секундарног сектора (график 6). У раним 90-им годинама, Мађарска је била главни примилац СДИ у региону. Због тога је успела да брзо ојача своје производне капацитете („мађарско чудо“) који су у све већем степену постали зависни од предузећа из области машинске индустрије. За мање од једне деценије њихов удео у структури производње повећан је са 5 на скоро 30%. Повећан је значај овог сектора и у Чешкој, Словачкој и Пољској, које су се укључиле у конкурентску борбу за инвестиције крајем 1990-их и почетком 2000-их година. Стратегија која подразумева ослањање на сопствене ресурсе и ограничавање обима приватизације се у великој мери могу објаснити мањом дубином трансформације секторске структуре индустрије у Словенији (график 6). У земљама ЈИЕ удео машиноградње је почео да расте крајем 2000-их, захваљујући приливу СДИ у прерађивачку индустрију. Треба напоменути да док су земље ЈИЕ ушле у почетну фазу формирања индустријских комплекса извозно-оријентисаног типа, Мађарска се суочавала са појавом и појачаним трендом одлива капитала и сељења производње у иностранство. Очигледно је да су ови процеси неизбежни и у земљама другог таласа интернационализације индустрије – Пољској, Чешкој и Словачкој.

График 6: Удео машиноградње у структури прерађивачке индустрије у периоду 1988-2011. године, у %

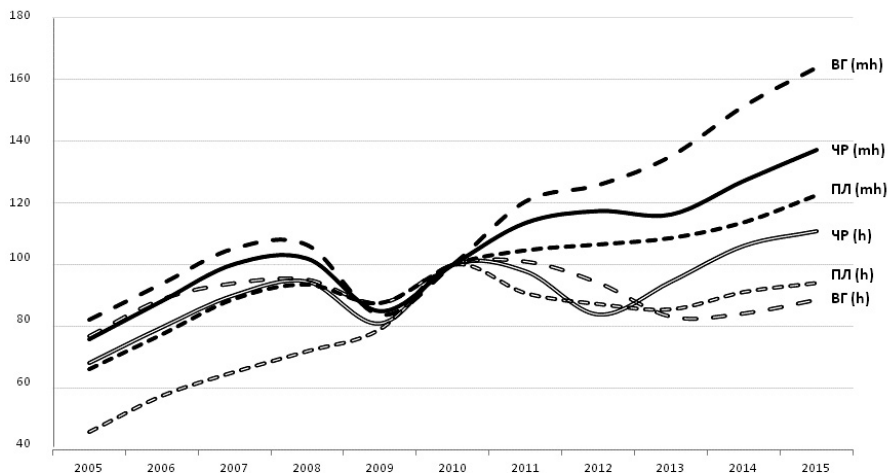


Извор: састављено од стране аутора на основу података [1].

Цикличност у размештају производње потврђује се анализом мезо- и микроструктуре индустрије. На пример, један од главних стубова прерађивачке индустрије у региону, заједно са електроником и електротехником, представљала је аутомобилска индустрија. Економска криза крајем 2000-их година негативно је утицала на показатеље развоја у ЕУ-15 и дала додатни подстицај за

прекогранично кретање производње, док у земљама ЦИЕ и ЈИЕ овај сектор није доживео никакве значајне шокове. Карактеристично је да су сектори *medium-high-tech*, укључујући транспортно машинство и елетротехнику, у много мањој мери осетили негативне ефекте економске кризе, него високо-технолошка производња (график 7).

График 7: Индекси производње у секторима *high-tech* и *medium-high-tech* (2010 = 100).



Извор: састављено од стране аутора на основу података [5].

Напомена: сектори *medium-high-tech* означени су на графику као *mh*, сектори *high-tech* као *h*.

Глобалне и регионалне кризе имају различити утицај на структурне промене индустрије, при чему је промена услова на тржишту праћена појавом потенцијално повољних могућности за реструктурирање и повећање ефикасности производних система. Ширење кризе у глобализованом свету трансформише комбинације механизма функционисања индустрије, окрива диспропорције и скривене болне тачке. На пример, јавља се тенденција преноса производних капацитета у земље које су у периоду рецесије имале и након тога имају компаративну конкурентску предност. Водеће земље примаоци СДИ престају да буду коначни већ постају посредни елемент производне екстернализације. Дати процеси објективно постоје и у условима макроекономске стабилности, али кризе доприносе њиховом убрзаном развоју.

## Спољни и унутрашњи фактори реструктуризације индустрије

Кључну улогу у трансформацији индустријске структуре пост-социјалистичких земаља имале су реформе власништва (развој приватног сектора, приватизација државне имовине), као и стварање конкурентног пословног окружења уз помоћ слободног формирања цена и демонополизације тр-

жишта. Главна покретачка снага структурних промена у индустрији земаља ЦИЕ и ЈИЕ била је акумулација капитала у секторима укључених у међународне трговинске токове. Активно привлачење СДИ доприноси јачању конкурентности националних привреда и појединих сектора, омогућавајући решавање проблема регионалних разлика и запослености<sup>2</sup>.

Ефикасно функционисање значајног броја индустријских предузећа зависи од степена њихове отворености прекограничним трговинским и финансијским токовима [7]. Прилив директних и портфолио инвестиција проузрокован је развојем компаративних конкурентских предности Источноевропских земаља, пре свега очуване производне инфраструктуре, релативно квалификоване радне снаге и нижих зарада<sup>3</sup>. Важно је напоменути да је удео индустрије у укупном обиму кумулативних СДИ земаља региона до почетка 2010-их година достигао 45-50% (што је знатно више у односу на њено учешће у структури привреде), док се у секторској структури прилива капитала повећао удео мање радно- и ресурсно-интензивне производње.

Појава извозно-оријентисаних индустријских комплекса настаје као последица растућег тренда премештања производних активности из традиционалних центара у нове ради смањења трошкова и оптимизације пословних процеса (један од видова прекограничног outsourcing-а или екстернализације)<sup>4</sup>. Уз помоћ оријентисаности на инострана тржишта компаније стимулишу спољну трговину, али се при том ствара опасна зависност развоја гране, па чак и привреде у целини, од управљачких одлука међународних корпорација-лидера. Предузећа која се налазе под њиховом контролом често нису укључена у локалне производне ланце и, у суштини, представљају екстратериторијалне индустријске објекте, чији је утицај на привреде земаља ограничен (могућност запошљавања локалног становништва и уплате у буџет). Услед тога се стварају услови за појаву ефеката дуалне привреде, претварање националних производних система у тзв. извозне платформе, успоравање процеса кластеризације и формирања индустријских комплекса.

Ниво интернационализације привреда земаља ЦИЕ и ЈИЕ је генерално већи него у земљама ЕУ-15. Величина привреде нема никакав одлучујући утицај, што потврђује и податак о уделу иностраних компанија у структури бруто додате вредности (БДВ) и запослености земаља ЕУ. Мађарска, Чешка, Румунија и Словачка се истичу међу новим земљама чланицама ЕУ по највећем степену зависности од активности страних компанија, које чине око 40-50% БДВ и обезбеђују око 25% радних места (график 8). Најмање учешће иностраних компанија у привредним активностима карактерише Словенију, чији су пока-

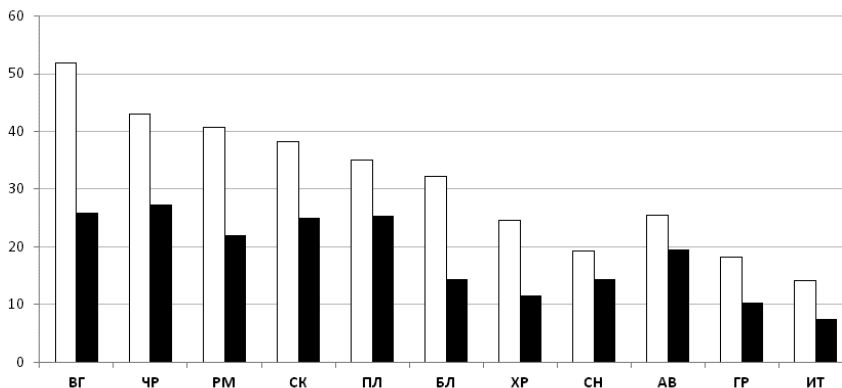
<sup>2</sup> Треба напоменути да велики број економетријских студија указује на низак ниво зависности показатеља економског развоја од обима привучених СДИ, односно негирају позитивне ефекте њиховог прилива. Резултати других истраживања наводе на супротан закључак, што оставља отворено питање о улози СДИ у структурној модернизацији националних привреда.

<sup>3</sup> У Бугарској је 2014. године цена рада по сату била 7 пута мања него у земљама еврозоне, у Румунији - 6 пута, у Мађарској – 4 пута, у Пољској – 3 пута.

<sup>4</sup> Овај тренд је такође повезан са све већим ширењем извозно-оријентисаних СДИ (export-oriented FDI) у односу на увозно-оријентисане СДИ (import-substituting FDI).

затељи интернационализације мањи не само у односу на нове земље чланице ЕУ (изузев Кипра) већ и суседне Аустрије.

График 8: *Ниво интернационализације привреде: удео иностраних компанија у структури БДВ (лева колона) и запослености (десна колона), 2011. година, у %*



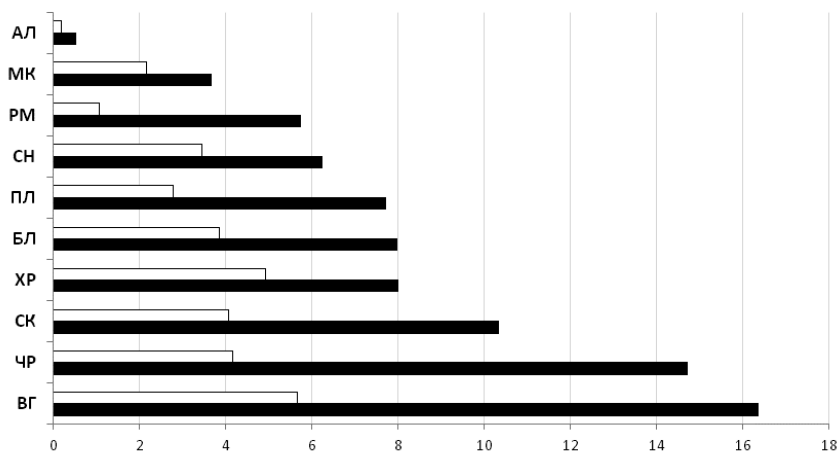
Извор: састављено од стране аутора на основу података [5].

Приоритети реструктуризације индустрије у земљама региона формирају се у условима спољноекономске отворености и распрострањења имитационих (егзогенних) механизма модернизације. Извоз технологије водећих светских корпорација и стварање мреже технолошких паркова су у великој мери утицали на повећање научног интензитета секундарног сектора привреде. Истовремено, размер директног и индиректног утицаја СДИ на привреде земаља региона (у виду spillover ефеката или екстерналија) и даље остаје не тако значајан [8]. Међусекторски и унутарсекторски spillover ефекти који имају утицај на продуктивност рада и обим извоза, јављају се само у неколико земаља региона које карактерише развијено институционално уређење. Већина студија на ову тему указује на постојање стабилне корелације између нивоа развијености тржишта и њихове абсорпционе способности у погледу спилловер ефеката. Штавише, екстерналије су мало вероватне у индустријским системима који спадају у категорију извозних платформи.

Један од критеријума подобности пропорција елемената функционалне структуре савременој етапи технолошке еволуције представљају показатељи удела високотехнолошких грана у структури производње, извоза и запослености. До средине 2000-их година, Мађарска, Пољска и Чешка Република ушле су међу 10 водећих светских земаља - прималаца инвестиција у истраживање и развој. Повећање удела високотехнолошке производње у извозу је било резултат инвестиционог стимулисања науке. На пример, у Мађарској је удео high-tech производње у структури извоза прерађивачке индустрије 2013. године достигао 16.3% (1993. године – 5.7%) – један од највиших показатеља у ЕУ. Нешто мање је ово учешће у Чешкој – 14.7%, док је у Словачкој – 10.3%. У земљама ЈИЕ оно није прелазило 1% (график 9). Такође је потребно напоменути да је, у односу на 1990-те године, диференцијација земаља региона по уделу високотехнолошке производње у извозу значајно повећана. Просечно учешће

запослених у области high-tech у ЕУ (1.1% у 2009.) је премашено у четири земље: у Мађарској је у предузећима овог типа укључено 2.5% од укупног броја индустријских радника, у Словенији – 1.7%, у Словачкој – 1.5%, у Чешкој Републици – 1.4%.

График 9: Удео високотехнолошке производње у структури извоза прерађивачке индустрије, 1993. и 2013. година, у %



Извор: састављено од стране аутора на основу података [1].

Напомена: подаци за 1993. годину су приказани у горњој колони, за 2013. годину у доњој.

Као један од услова модернизације функционалне структуре индустрије се јавља развој процеса надоградње горњих елемената технолошких ланаца, који омогућава прелазак са делимичних на пуне производне циклусе. Приватне вертикално интегрисане компаније, које настоје да постигну већу оперативну ефикасност и јачање конкурентске предности, заинтересоване су за изградњу комплетног производног циклуса и, на тај начин, допринесу извршењу националног задатка који се огледа у повећању економске међузависности [8].

## Улога индустријске политике ЕУ

Функционисање националних производних система земаља ЦИЕ и ЈИЕ, од којих су већина земље чланице или земље кандидати за чланство у ЕУ, у великој мери зависи од приоритета индустријске политике Брисела. Ренесанса активне индустријске политике ЕУ потврђује се променом тоналитета изјава званичника и новим садржајем докумената, који се односе на стимулисање производње. Док је у првој половини 2000-их година у различитим саопштењима Европске комисије пажња била усмерена на секундарну улогу индустријске политике у процесу интеграције (индустријска политика за проширење Европе), то је с почетком активне фазе кризе убрзан развој индустрије повезан са изгледима економског опоравка у целини. На пример, кључне иницијативе стратегије „Европа - 2020“, представљене 2010. године, ослањају се на рефор-

ме реалног сектора. Конкретно, у стратегији се као циљ наводи повећања удела прерађивачке индустрије у БДП-у ЕУ са 16 на 20% до 2020. године. 2012. године представљен је програм „Развој европске индустрије у циљу раста и економског опоравка“ у коме су као приоритетне мере предложене повећање обима инвестиција у иновације, обезбеђење приступа компанијама финансијским ресурсима и промовисање развоја људског капитала. Враћање на активну политику реиндустријализације симболизује и амбициозни пројекат „нова индустријска револуција“ у Европи (тзв. трећа индустријска револуција).

Реализација одредби заједничких стратегија, у чијем фокусу се налази индустријализација, утиче на брзину и правац структурне трансформације индустрије у земљама ЦИЕ и ЈИЕ. У већини држава региона повратак на активну државну индустријску политику био је неминован – како би се избориле са негативним екстерналијама током припрема за чланство и уласка у ЕУ. Међутим, независност у доношењу одлука је била привремена јер је делегирање одговорности функција регулаторним и надзорним органима ЕУ довело до губитка суверенитета у одређивању приоритета индустријске политике.

Индустријска политика ЕУ се базира на комбинацији следећа два приступа – хоризонталног (универзалне мере) и секторског (мере усмерене према појединим секторима). Циљеви развоја секундарног сектора представљени су у виду 14 међусекторских и секторских иницијатива (2005–2007 г.), које би земље ЦИЕ требало узети у обзир приликом развоја државне индустријске политике. Програми финансирања се спроводе у три области – општа (хоризонтална)<sup>5</sup>, секторска/гранска и регионална/територијална. Приоритет хоризонталног приступа не дозвољава новим земљама чланицама ЕУ да рачунају на мере финансијске подршке у циљу очувања стратешки важних, али при том неконкурентних, индустријских предузећа.

## Трансформација територијалне структуре

Важна карактеристика трансформационих процеса у индустрији региона је еволуција фактора локализације који одређују структуру и ниво трошкова. Производна агломерација дозвољава смањење нивоа варијабилних трошкова, али је њен допринос повећању ефикасности пословних комплекса све мање важнији (нарочито у условима ширења нематеријалних токова између привредних субјеката који не зависе од степена територијалне близине). Међутим, актуелни развој канала комуникације и настојање да им се успоставе једнаки приступи стимулишу повратак на традиционалне факторе конкуренције.

Постојећа оријентација предузећа (транспорт, рад, сировина) проузрокује како центрифугалне тако и центрипеталне тенденције у њиховом размештају – премештање ка економским центрима са најбољом комбинацијом производ-

<sup>5</sup> “Хоризонтални” програми имају за циљ борбу против незапослености, заштиту животне средине, развој малих и средњих предузећа, стимулисање истраживања и развоја, реструктуризацију компанија итд.

них фактора<sup>6</sup> уз истовремено освајање приграничних области. Развој саобраћајне инфраструктуре доводи до неке врсте „сужавања простора“ и, као последицу, доприноси потенцијалним уштедама у времену и материјалним средствима. У већини земаља региона феномен магистрализације транспорта добија изузетну важност. Промене у секторској структури запослености, мобилност радне снаге и технолошка модернизација смањиле су зависност броја индустрије од концентрације људских ресурса, иако се њихова квалификација и даље јавља као важан ограничавајући фактор.

Територијална композиција индустријских објеката у земљама ЦИЕ и ЈИЕ је подложна значајним променама. Неопходно је напоменути да ту није реч само о динамици производних капацитета појединих чворова или центара, већ о промени њихове улоге као делова већих територијално-производних формација. У земљама ЦИЕ доминирају моноцентрични комплекси, сачињени од индустријских агломерација и индустријских рејона главних градова, док, напротив, бицентрични комплекси нису карактеристични за њих. У периоду од 1990-2000-е године неки полицентрични комплекси су били модификовани у бицентричне.

Урбанистичка структура индустрије земаља ЦИЕ је такође постала другачија, упркос очувању корелације између густине насељености и њиховог укупног производног потенцијала. У већини великих градова удео индустрије у структури привреде наставља да опада, због тога градови другог реда, приликом јачања њихове индустријске специјализације, претендују на водеће позиције у дистрибуцији производних капацитета. Прилив СДИ омогућава укључивање малих и средњих насеља у територијалну структуру производње, чак у областима са традиционално неразвијеном индустријском инфраструктуром. Формирање производних платформи са преференцијалним режимом управљања доприноси настанку посебних типова премештања индустрије, ојачаних деловањем ефеката агломерације тих нових полова раста (просторна организација у форми кластера).

Границе територијално-производних формација су у великој мери променљиве, због чега конфигурација одражава карактеристике међузависности положаја и интеракције комплекса само у току одређеног временског периода. Ширење граница производних комплекса је праћено јачањем територијалне блискости: на пример, кључним фактором функционисања Варшавског индустријског рејона у социјалистичкој фази развоја представљала је оријентација на саобраћајне магистрале које повезују Пољску са републикама СССР-а. У садашњим условима предузећа рејона су значајно смањила зависност од партнера из земаља Заједнице независних држава (ЗНД) и усмериле пажњу на задовољење домаће тражње, док су на пограничним територијама (Вармија, Мазурија и Подласе) формиране функционално слабо повезане индустријске области.

<sup>6</sup> Висока концентрација фактора производње у најразвијенијим агломерацијама главних градова земаља ЦИЕ и даље представља један од основних проблема рационализације територијалне структуре индустрије. На пример, удео престонице у структури кумулативног прилива СДИ у Пољској, Мађарској, Чешкој Републици и Словачкој током 1990-их година достигао је 70-75%. До 2012-2013. године удео градских агломерација Прага и Будимпеште смањен је на 50%, док је у случају агломерације Братиславе вредност овог показатеља остала на истом нивоу и две деценије касније.

Тенденције дезинтеграције су карактеристичне и за развој економских односа између западних региона Белорусије и Украјине са Мазурско-Подласким и Љубељско-Подласким индустријским зонама. Значајно већи интензитет карактерише трансформације секторске и територијалне структуре приграничних војводства на западу Пољске, чему је допринело спровођење програма интеграције (укључујући формирање еврорегиона). Појава нових производних чворова и активности страних компанија у старим индустријским рејонима (Доња Шлезизија, Западно Поморје) представљају последицу њихове релативне конкурентске предности, укључујући и доступност квалификоване радне снаге и развијене инфраструктуре, близине великом потрошачком тржишту у крупним урбаним агломерацијама (као што је на пример Берлин).

Више стопе раста извозно-оријентисаних предузећа у западној Словачкој и у пограничним територијама Прекодунавске Мађарске (Дунантул) допринеле су померању индустрије ка западним границама. Значајно се променио и економско-географски положај неколико крајева у Чешкој: у периоду социјалистичке индустријализације суседство са капиталистичком Савезном Републиком Немачком и Аустријом ометало је економски развој југо-западних пограничних рејона, док у садашњим условима Плзењски и Јужночешки крајеви активно привлаче инвестиције за развој индустријских, технолошких и саобраћајно-логистичких центара.

На тај начин, источне границе земаља ЦИЕ су скоро свуда престале да обављају своју контактну функцију за стимулисање приграничне производње, што је посебно карактеристично за пољске Мазурија, Подласе и Поткарпатје, источне делове Мађарске и Словачке, северне делове Румуније. Напротив, дошло је до повећања индустријске активности дуж западних граница, што повећава вероватноћу настанка првих прекограничних индустријских комплекса. На пример, карактеристике функционисања и унутрашња организација Горње-Шлеског и Моравско-Шлеског, као и Доње-Шлеског и Средњочешког индустријских рејона, омогућавају нам да их посматрамо као заједне територијално-производне формације. Изгледи за уједињење зависе не толико од спољне отворености предузећа и мобилности фактора производње, већ од брзине развоја интеграционих процеса у целини.

Секторска макроструктура већине територијално-производних формација није претрпела значајне измене, док на мезо- и микронивоу постоји повећана диверсификација уз истовремену ротацију састава функционалних комбинација. На пример, у земљама ЦИЕ највећи степен секторске диверсификације карактерише индустријске рејоне главних градова (Варшава, Праг, Братислава, Будимпешта, итд.) као и рејоне са дугом историјом развоја (Горње-Шлески, Моравско-Шлески, и др.). Њихови водећи и/или специјализовани сектори и подсектори формирају сложене системе чија је производња конкурентна на домаћем и иностраном тржишту. Неке гране су престале да се сматрају основним, пре свега, традиционалне гране рударства (угаљ, нафта и гас), прерађивачке индустрије са ресурсним (у групи тешке индустрије) и радноинтензивним (текстил, одећа) производним процесима.

Ниска ефикасност рада појединих грана прерађивачке индустрије се, у суштини, може приписати инвестиционом дефициту и технолошком јазу, који ограничавају нихову конкурентност. У средњем року може се очекивати јачање активности предузећа из области електронике и електротехнике, транспортног и прецизног машинства, алтернативне енергије, органске хемије, обраде метала, секундарне металургије, прехранбене индустрије, производње грађевинских материјала и материјала за паковање.

\*\*\*

Структурна трансформација индустрије земаља ЦИЕ и ЈИЕ се одвија под утицајем унутрашњих и спољашњих фактора – како општих тако и специфичних. Решавање проблема по питању рационализације параметара секторских и територијалних структура повезано је са управљањем трансформационим процесима различитих нивоа и размера. Проблеми одрживе рационализације производног сектора изазвани су бројним факторима, нарочито, нескладом понуде и тражње дугорочног капитала, присуством и одсуством квалификоване радне снаге, разликама у нивоу технолошке опремљености. Развој интеграционих процеса и привлачење инвестиција допринели су појави диверсификованих и спољно-оријентисаних производних комплекса, који су имали значајан утицај на параметре марко-, мезо- и микроструктуре индустрије.

Зависност од спољноекономског окружења је праћена бројним ризицима, нарочито при постојећем диспаритету у нивоу продуктивности домаћих и страних предузећа. Водеће земље – примаоци СДИ су постепено постале посредна веза екстернализације производње, одакле проистиче потреба укључивања подружница ТНК у ланац додатне вредности локалних предузећа у циљу ограничења размера сељења производње у иностранство. Висок ниво спољноекономске отворености доприноси технолошкој модернизацији индустрије и повећању конкурентности сектора заснованих на знању. Истовремено, резултати њиховог истраживања и развоја су практично некомерцијализовани, због чега је неопходна блиска сарадња између објеката производне инфраструктуре, који користе научно-истраживачки и образовни потенцијал посматраних земаља.

Један од праваца рационализације територијалне структуре индустрије је смањење концентрације фактора производње, која ограничава могућности економске конвергенције. Регионалне диспропорције у индустријском развоју се карактеришу очувањем доминантне улоге агломерација главних градова и заостајањем у нивоу конкурентности економских периферија. Премештање производних активности ка економским центрима са најбољим комбинацијама фактора производње је праћено повећањем агломерационих ефеката нових полова раста представљених индустријским парковима и територијама са преференцијалним режимом управљања. Предузетничка активност у пограничним рејонима најразвијених земаља ЦИЕ доприноси развоју интеграционих процеса, пре свега, формирању првих прекограничних територијално-производних комплекса.

## Литература:

1. The World Bank Data (2016): Available at: <http://data.worldbank.org> (accessed 11.1.2016).
2. Hungarian Central Statistical Office (2016): Available at: <https://www.ksh.hu> (accessed 12.1.2016).
3. Czech Statistical Office (2016): Available at: <https://www.czso.cz> (accessed 11.1.2016).
4. Central Statistical Office of Poland (2016): Available at: <http://stat.gov.pl> (accessed 12.1.2016).
5. Eurostat (2016): Available at: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (accessed 15.1.2016).
6. Кондратьев, В.Б. (2015): Мировая экономика как система глобальных цепочек стоимости. Мировая экономика и международные отношения, № 3, сс. 5-17.
7. Кузнецов, А.В. (2008): Прямые иностранные инвестиции: “эффект соседства”. Мировая экономика и международные отношения, 2008, № 9, сс. 40-47.
8. Лобанов, М.М. (2012): Структурная модернизация промышленности. Модернизация в странах российского пояса соседства: структурный и технологический аспекты (Глинкина С.П., уредник), Москва, Санкт-Петербург, Нестор-История, 2012, сс. 93-113.

## THE RESULTS OF STRUCTURAL TRANSFORMATION OF INDUSTRY IN CEE AND SEE COUNTRIES IN 1990-2015

**Summary:** The structural transformation of industry in CEE and SEE countries is influenced by several internal and external factors, both general and specific. Problems of production sector rationalization are caused by many reasons, in particular, by the mismatch of demand and supply of long-term capital, the lack of skilled labor and the dissimilarities in the technological level. The institutional harmonization in the frames of integration process and FDI attraction have contributed to formation of diversified and externally oriented production complexes that have significant impact on the industrial macro-, meso- and micro-structure. The dependence on foreign economic conjuncture carries certain risks, especially if domestic and foreign enterprises are characterized by disparity in the level of productivity. The leading recipients of FDI eventually become the intermediate tier of production externalization. This fact underlines the necessity of incorporation of local companies in the TNCs' value chains in order to limit the pace of relocation. The high level of external openness contributes to technological modernization and increases the competitiveness of knowledge-intensive industries. However, in the region under review the national R&D is almost not commercialized, so closer cooperation between the industrial companies using local research and educational potential is needed. Among territorial disparities in industrial development one can mention the predominant role of capital cities and resistant backwardness of periphery areas losing its economic competitiveness. The production shift to economic centers with the best combination of production factors is accompanied by the increase of agglomeration effect of the new growth poles, mainly represented by industrial parks and free trade zones. Entrepreneurial activity in the border regions of the most economically developed countries triggers the further progress of integration processes, in particular, the formation of the first trans-border industrial clusters and complexes.

**Key words:** Central-Eastern and South-Eastern Europe, industrial restructuring, transformation of the branch and territorial structure, location factors, production crises, reindustrialization, industrial policy

## **КОМПАРАТИВНА АНАЛИЗА УКЉУЧИВАЊА СИВЕ ЕКОНОМИЈЕ У БДП – ЕУ И СРБИЈА\*\***

**Сажетак:** У раду се износе нови докази и систематизују од раније познате чињенице које иду у прилог закључку да нам је ниво БДП-а потцењен због феномена (не)егзистивности. Егзистивност је еуфемизам за необухваћену економију, непотпун обухват и усмерен је, пре свега, на сиву економију. Номинална корекција навише БДП-а имплицирала би драматичну промену домаће економске политике и то најпре у сегменту даљих фискалних рескриција. Зато закључке које одражавају квантификацију евентуалне ревизије, процедуру, потребно време и ресурсе за њено спровођење нисмо разматрали. Сива економија је саставни део нашег живота и не постоји оправдан разлог зашто би изостала, макар и неким сегментима, из обрачуна БДП-а, као што је то данас случај са Србијом. Притом је то и у складу са препорукама међународних институција и захтевом ЕУ која је још почетком прошле деценије наметнула обавезу новим чланицама да у званични БДП укључе и корекцију за сиву економију.

**Кључне речи:** необухваћена економија, БДП, егзистивност

### **Како долазимо до номиналне вредности БДП-а укључивањем сиве економије?**

Систем националних рачуна тежи ка потпуном обухвату продуктивних економских активности. Пођимо од тога да је  $Y_g$  свеукупан доходак који генерише држава и да је једнак збиру обухваћеног дохотка ( $Y_g$ ) и необухваћеног дела њене економије ( $Y_{NOE}$ ):

$$Y_g \equiv Y_g + Y_{NOE} \quad (1)$$

Уколико због једноставности третирамо производњу домаћинстава за сопствене потребе као део неформалне економије ( $Y_{im}$ ), а нерегистроване активности као део сиве економије ( $Y_{in}$ ), укупна необухваћена економија (NOE) била би сума сиве  $Y_{in}$ , законом забрањене  $Y_{it}$  и неформалне економије  $Y_{im}$  (видети шире у: Feige, Edgar L, 2016)

\* ivan.nikolic@ecinst.org.rs

\*\* Истраживање је део Пројекта No. 179001 Министарства просвете, науке и технолошког развоја

$$Y_{NOE} = Y_u + Y_{it} + Y_{in} \quad (2)$$

Сива економија ( $Y_u$ ) је прецизно дефинисана још Системом националних рачуна СНА93. Реферише се на легалне активности које нису регистроване од стране државе услед избегавања:

- пореза на доходак, ПДВ-а и добит
- доприноса Организацијама обавезног социјалног осигурања (ООСО)
- поштовања неких законских стандарда, као што је исплата минималне зараде, заштите на раду и слично
- поштовања одређене административне процедуре, попут статистичког извештавања.

Законом забрањена економија ( $Y_{it}$ ) је, на пример, проституција и производња и промет наркотика.

Израчунавање необухваћене економије се постиже проценом. Нека  $\beta$  репрезентује пондер необухваћене економије NOE тако да је ( $Y_{NOE}^m$ ) његова коначна вредност.

$$Y_{NOE}^m = \beta(Y_u + Y_{it} + Y_{in}) \quad (3)$$

Регистровани доходак ( $Y_{reg}$ ) је збир обухваћене ( $Y_o$ ) и процењене необухваћене економије ( $Y_{NOE}^m$ ). Из тога следи да је "нерегистрована" економија ( $Y_{unreg}$ ) разлика између свеукупног ( $Y_g$ ) и регистрованог дохотка ( $Y_{reg}$ ):

$$\begin{aligned} Y_{unreg} &= Y_g - Y_{reg} \\ &= Y_g - [Y_o + \beta(Y_u + Y_{it} + Y_{in})] \end{aligned}$$

где  $Y_{unreg} \rightarrow 0$  ако  $\beta \rightarrow 1$ .

Према томе, непотпуност се и од стране РЗС-а, као што то раде и друге националне статистике, процењује. Самим тим је пуно је простора за грешку. Недостатак поузданих информација и, услед тога, неминовно ослањање на процене захтева пажљиву анализу и сагледавање добијених резултата кроз временску серију и на страни понуде и на страни тражње, али и поређење с другим земљама. На расходној страни, примера ради, код финалне потрошње домаћинства процењује се: потрошња илегалних добара и услуга, тзв. услуга у природи запослених, потрошња богатих домаћинстава, напослетку и услуге здравства, образовања, одржавања и поправке аутомобила, хотела и ресторана. Процењује се део укупне вредности инвестиција у стамбене објекте; део дознака као допунски приход домаћинстава. На страни понуде, процењује се произвођачи који се баве легалним активностима али избегавају регистровање због неплаћања пореских обавеза. Такође, процењује се непотпуно тј. лажно извештавање у циљу избегавања или смањеног плаћања пореза и доприноса, активност произвођача који не подлежу регистрацији тзв. производња домаћинстава за сопствене потребе, илегална производња и активности забрањене законом и слично.

Егзистивност БДП-а се, дакле, процењује независно и са производње и са расходне стране. Добијају се, разумљиво, различити нивои, при чему се производна страна сматра репрезентативном по конвенцији.

## Методe проценe и укључивања сиве економије у БДП

- Постоје различите методе процене сиве економије. Према заједничним карактеристикама, методе мерења сиве економије делимо на:
- Директне методе (анкетирање и метод пореске ревизије);
- Индиректне методе (одступање пореске статистике и националних рачуна, анализа тржишта радне снаге, готовине у оптицају...) и

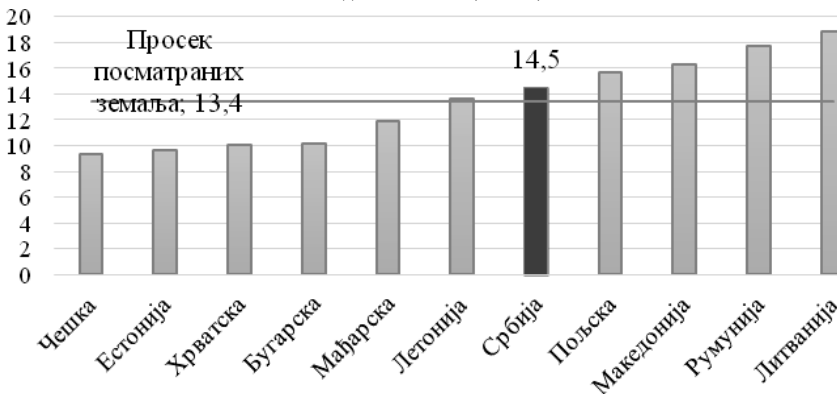
Узрочне методе (модел потражње за готовином, модел детерминанте/индикатори - МММС). Због ограничених статистичких капацитета за земље у транзицији, кандидате за ЕУ, ЕУРОСТАТ је развио и тзв. *exhaustiveness* програм процене сиве економије који је базиран на производном принципу. Треба нагласити да је у односу на остале методе процене метода ЕУРОСТАТ-а најконзервативнија.

ЕУ је увела експлицитну обавезу за све нове земље чланице да у службени податак о БДП-у укључе и процену сиве економије. У ту намену за земље кандидате, од којих је десет постало пуноправним чланицама 1. маја 2004. и осмишљен Еуростатов *Exhaustiveness* програм. У складу са резултатима овог програма, све нове чланице ЕУ су у званични БДП укључиле и корекцију за сиву економију.

Публикација УН-а под називом: „Економија коју не пратимо системом националних рачуна“ из 2008. је у том смислу веома битна. У њој су дате процене учешћа сиве економије по земљама, према потоњем приступу, а које су, готово без изузетка, преузете као реперне вредности прилагођавања БДП-а које ће уследити.

Од земаља у транзицији које су прве приступиле ЕУ сива економија је најмање учествовала у генерисању БДП-а Малте и Чешке 5,8% и 6,6%, респективно, док је њен удео био највећи у Пољској 15,7% и Литванији 18,3%. Од суседних земаља, Бугарска је званични БДП прилагодила навише за 10,2%, а Румунија за 17,7%.

Слика 1: Процена необухваћене економије у БДП-у, у %  
 $((Y_{NOE}^m / BDP) * 100)$



Извор: Економска комисија УН-а и ЕУРОСТАТ; калкулација аутора

Почетком 2009. истим путем је кренула и Хрватска где је БДП номинално увећан за 11,2%, а временска серија података је коригована читаву деценију уназад. Највећи део сиве економије који је у Хрватској укључен у БДП чинили су предузетници који пријављују мање приходе и трошкове веће од остварених ради избегавања пореских обавеза. Посматрано у делатностима то је највише било изражено у грађевинарству, трговини, хотелима и ресторанима. Сива економија је у Хрватској, примера ради, на компоненте дохотка, распоређена имајући у виду њене појавне облике. Сви облици сиве економије који су се појавили код правних субјеката разврстани су у накнаде запосленима и бруто пословни вишак, док су сви облици сиве економије који су се појавили код непословног сектора разврстани на накнаде запосленима и мешовити доходак. Сива економија регистрована у сектору домаћинства је чинила део мешовитог дохотка. *Извор: Годишњи БДП, 2009.*

Процена УН-а, тј. ЕУРОСТАТ-а за Србију у том тренутку је да је удео сиве економије у БДП-у изнад просека земаља у транзицији. Прецизније, износио је 14,5% БДП-а. Проблем је само што је у Србији поменута ревизија БДП-а тим поводом изостала. Јаз који је настао у поређењу са земљама ЕУ биће делом ублажен од септембра 2014. преласком на ESA 2010. када се БДП и код нас номинално увећао за процењени износ илегалних активности, али с обзиром да се истоветно прилагођавање десило у свим земљама ЕУ, релативна разлика је само делимично ублажена.

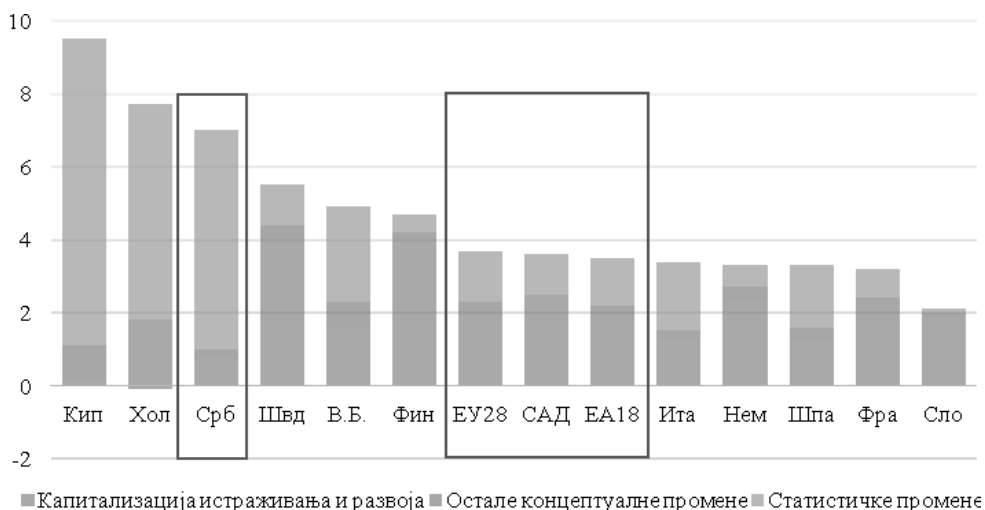
### **Ревизија БДП-а у 2014. након преласка на ESA 2010 тј. SNA 2008?**

Могућност корекције и ревизије објављених претходних односно коначних података у циљу побољшања квалитета и међународне упоредивости националних рачуна је једна од општих методолошких карактеристика. Чињеница је да се и у најразвијенијим статистичким системима ревизије подразумевају и спроводе на исти начин за читав временски период за који су подаци расположиви (тзв. враћање серије уназад) и да се тако обезбеђује конзистентна, упоредива серија података за макроекономску анализу и прогнозирање будућих кретања. У том смислу наглашавамо да су ревизије правило, а не изузетак и да представљају општеприхваћен међународни стандард и уобичајену и редовну статистичку праксу. Разлози за ревизију могу бити: нова методолошка сазнања и унапређење постојеће методологије (концепти, дефиниције, класификације), промене статистичких метода обрачуна, побољшање постојећих или доступност нових извора података, бољи обухват извештајних јединица, исправке грешака у подацима и претходним обрачунима и слично.

Последња ревизија вредности БДП-а у Европи је извршена у септембру 2014. са применом Европског система националних и регионалних рачуна - ESA 2010 (Регулатива ЕП 549/2013), који је увео нове концепте, дефиниције, класификацију и рачуноводствена правила земљама ЕУ за конзистентну, поуздану и упоредиву статистичку дескрипцију њихових економија. Сходно томе и РЗС је извршио ревизију досад објављених података за период 1997–2012. и први пут обрачунао БДП за 1995. и 1996. годину.

ESA 2010 је донео концептуалне промене у третману истраживања и развоја, али и статистичке, међу којима је битно истаћи егзостивност (потпун обухват БДП-а), алокација FISIM-а (индиректно мерене услуге финансијског посредовања) по институционалним секторима и укључивање илегалних активности у обрачун БДП-а.

Слика 2: Ревизија БДП-а у %, након преласка на ESA 2010 тј. SNA 2008. (изабране земље)



Извор: EUROSTAT; калкулација аутора

Тема ове анализе захтева додатно појашњење, пре свега, тзв. егзостивности и укључивања илегалних активности. Наиме, како би се достигао потпунији обухват БДП-а РЗС је по први пут на систематски начин третирао нефинансијски институционални сектор (S.11), док је употпуњен обухват институционалног сектора домаћинства (S.14). За S.11, у складу са међународним препорукама и на основу искуства једног броја земаља чланица ЕУ, примењен је *Labor Input Method (LIM)*, који се заснива на подацима из завршних рачуна и подацима о запосленима. Усмерен је на мала предузећа и свуда раширену праксу потцењивања пословног резултата или прецењивања приказане вредности међуфазне потрошње у званичним финансијским извештајима, чиме смањују бруто додату вредност, те у крајњем случају, основу за опорезивање. Метод се ослања на разлику која постоји између званично регистроване и стварне запослености и кроз просечну продуктивност се импутира прикривени (необухваћени) део резултата пословања. У 2010. години ова промена је утицала на повећање БДП-а за 1,94%. За S.14 су третиране две појаве: прва се односи на непријављену ренту за изнајмљивљње станова (утицај 0,53%), а друга на изградњу и реконструкцију станова за сопствене потребе без дозволе (утицај 0,42%). С друге стране, илегалне активности које се односе на производњу, промет и употребу наркотика и пружање услуга проституције су по дефиници-

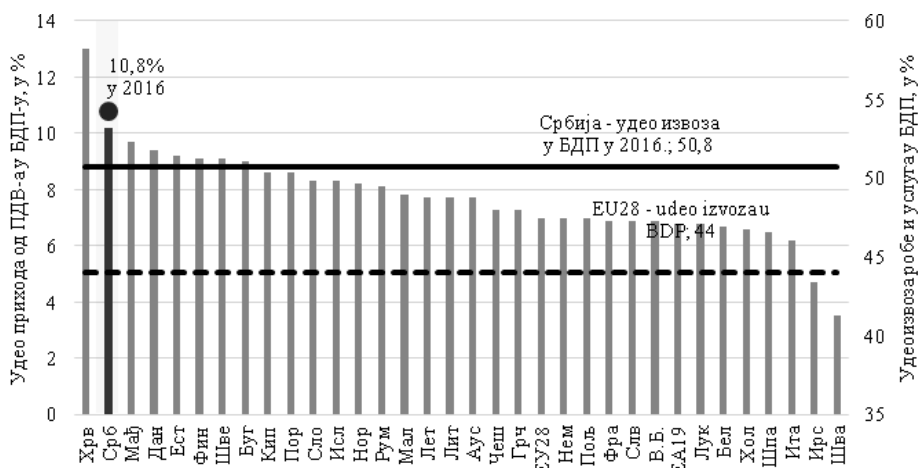
Иван Николић, Компаративна анализа укључивања сиве економије у БДП-ЕУ и Србија  
 ји SNA и ESA у границама производње и због тога постоји обавеза да се њихови финансијски ефекти исказују у БДП-у. У сарадњи са Министарством унутрашњих послова и специјализованим здравственим установама дошло се до неопходних извора података. У првом случају (наркотици) коришћен је расходни метод, а у другом (проституција) производни метод за процену утицаја ових појава на ниво БДП-а. У 2010. години њихов збирни утицај на повећање БДП-а износи 0,78%.

У односу на вредности пре ревизије, све наведене промене утицале су на повећање БДП-а у Србији у целој временској серији у просеку за 7%, од чега је око 1 п.п. директно условљено применом методолошких решења из ESA 2010. Из истих разлога је за период 1997-2013. ревидиран ниво БДП-а ЕУ тј. земаља еврозоне за +3,4%. Напомињемо да је САД имплементацијом система националних рачуна SNA 2008 (из кога је и проистекла ESA 2010) још током 2012. номинални БДП увећала за 3,6% (слика 2).

### Шта указује да сива економија у Србији није на адекватан начин укључена у БДП те да је БДП потцењен?

Да нешто није како треба на релацији сиве економије и БДП-а лако се уочава праћењем релативног удела наплате све једног извора пореских прихода у БДП-у, почев од ПДВ-а до доприноса Организацијама обавезног социјалног осигурања (ООСО).

Слика 3: Удео прихода од ПДВ-а у БДП-у, у 2015. (за Србију дат износ и у 2016.)



Извор: ЕУРОСТАТ, калкулација аутора

Уколико појемо од хипотезе да је сива економија у Србији нашироко распрострањена те да чини натпросечни део економске активности у односу на европске земље, логично би било да удео наплаћеног ПДВ-а у БДП-у буде незнатан, а ефикасност његове наплате слаба. С друге стране, услед скромне

стопе запослености и стопе активности, при релативно умереном пореском оптерећењу рада, здраворазумски бисмо очекивали да према регистрованим приходима од доприноса будемо на зачељу Европе. Међутим, резултати спроведене анализе, графички представљени у наставку, једноставно одбацују ове хипотезе. Штавише, упућују нас на закључак или да је наша Пореска управа близу теоријског степена ефикасности, што ни по њеном сопственом тврђењу не одговара истини, или да је степен сиве економије прецењен, за шта не постоји нити један доказ, или да смо потценили наш ниво БДП-а, управо за небухваћени део економске активности.

Приходи од ПДВ-а као проценат БДП-а у Србији су после Хрватске у 2015. години били највиши у Европи. То се врло лако види из саопштења ЕУ-РОСТАТА од 25. новембра 2016. (Taxation in the EU Member States, 234/2016). Запањујућ налаз, поготово ако знамо да у Србији стандардна или општа стопа ПДВ-а износи 20%, те посебна или редукована 10%, док су високо рангиране земље по овом индикатору европски рекордери по висини стопе пореза на додату вредност. Тако, Хрватска има 25% општу и 13% посебну стопу ПДВ-а за туристички промет, те 8% не неке изабране производе, Мађарска, максималну и општу и посебну стопу ПДВ-а у ЕУ, 27% и 18%, респективно, док се у Данској примењује искључиво јединствена стопа ПДВ-а од 25%. Закључно са крајем 2016. Србија је поправила вредност овог индикатора за 0,6 процентних поена те је удео прихода од ПДВ-а у БДП-у крајем прошле године износио 10,8%.

Могућа критика претходног налаза се везује за обим повраћаја ПДВ-а због висине извоза робе и услуга који је у европским земљама "већи" него што је то у Србији, те ето разлога зашто је и нето наплаћени ПДВ код нас релативно већи. Дефинитивно постоје европске земаље са битно већим извозом од Србије (али, оне по правилу имају и већи увоз!?, а на који се опет обрачунава ПДВ), што може бити предмет неке детаљније будуће анализе, међутим, генерално посматрано, критика не стоји. Објашњење је једноставно. У просеку ЕУ има нижи удео извоза робе и услуга у БДП-у од Србије (током 2016. тај однос је 44,0% наспрам 50,8%, респективно). Чак, према подацима ЕУРОСТАТ-а и Хрватска са 51,4% у 2016. години, једва да је нешто изнад Србије!

Притом је и ефикасност наплате ПДВ-а у Србији такође натпросечна. Перформансе наплате ПДВ-а се према ОЕЦД-у, дуги низ година уназад, прате израчунавањем коефицијента:

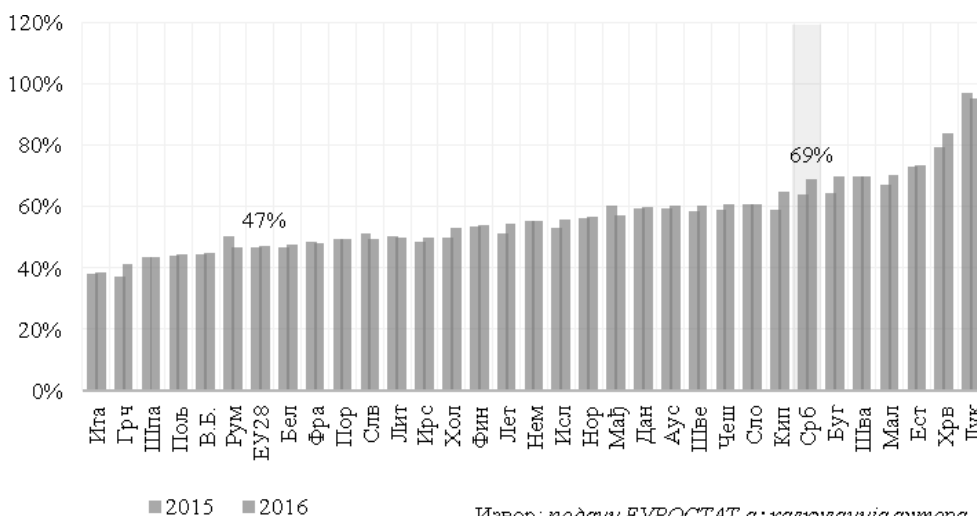
$$VRR = \frac{VR}{(FCE - VR) * \tau} * 100$$

где је: **VRR** акроним од *енг. VAT Revenue Ratio*, **VR** = текући приходи од ПДВ-а, **FCE** = издаци за финалну потрошњу (позиција ПЗ у Систему националних рачуна), а  **$\tau$**  = стандардна стопа ПДВ-а. О методологији израчунавања **VRR** -а ОЕЦД сваке године детаљно пише у публикацији: "Consumption tax trends" (OECD, 2014).

Вредности **VRR** за 2015. и 2016. су дате на слици 4. и као што се може видети Србија је у европском врху по ефикасности наплате ПДВ-а, упркос релативно ниској стандардној стопи ПДВ-а од 20%. Испред нас су са нешто већом разликом само Естонија, Хрватска и Луксембург. Интересантно је да у Предлогу Фискалне стратегије за период 2017-2019. Министарство финансија оцењује на стр. 32, у одељку који се односи на Ефикасност наплате ПДВ-а и оцену пореске евазије, да су: "током 2015. направљени први значајни кораци у борби против сиве економије,..., те да постоји велики простор за додатна унапређења пореске наплате у наредном периоду". Тврђење је исправно с обзиром на чињеницу да знамо да је током 2016. у односу на претходну годину приход од ПДВ-а реано увећан за 7,8%, а од ПДВ-а у земљи чак за 14,5%. Међутим, ови резултати се тешко упарују са износом **VRR** -а за Србију, према којем је ефикасност наплате већ била знатно изнад европског просека.

Што се тиче осталих земаља Луксембург је у Европи традиционално први према овом индикатору. Присећам се да је током 2012. **VRR** за Луксембург износио чак 113%. Овако висока вредност резултат је дубинске промене на тржишту ЕУ настале у последњој деценији, посебно либерализацијом финансијских услуга и експанзијом *e*-трговине. Луксембург је познати међународни финансијски центар што за последицу има екстра наплату ПДВ-а.

Слика 4: Ефикасност наплате ПДВ-а (**VRR**) у периоду 2015-2016.



Извор: подаци ЕУРОСТАТ-а; калкулација аутора

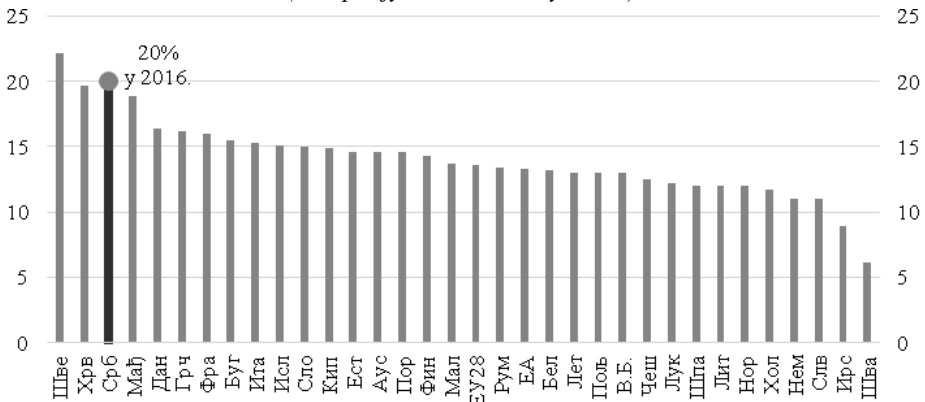
На ефикасност наплате ПДВ-а, генерално, утичу различити фактори од којих издвајамо: (а) висину опште стопе (за очекивати је да виша општа стопа треба да донесе и више прихода, што је случај у Хрватској где је, како смо већ навели општа стопа 25%); (б) скала ослобађања и диференциране стопе; (ц) пореска основица; (д) ефикасност администрације и степен поштовања пореских прописа од стране обвезника; (е) редовност и обим повраћаја ПДВ-а; (ф) отвореност економије тј. удео увоза у БДП-у. Међутим, тешко је рећи који је

од наведених фактора пресудно утиче на вредност **VRR** -а, и у том смислу је битна и ситуација у конкретној земљи.

Интересантан је и случај Румуније која је одлучила да у 2016. уђе са нижом стопом ПДВ-а, која је смањена са 24% на 20%. Упркос очекивањима, то се није одразило на ширење пореске основе, те је на крају прошле године наплаћено близу 2 милијарде евра или 15,2% мање пореза од ПДВ-а него претходне 2015. године. У том смислу је и вредност индикатора **VRR** смањена са 50,3% на 46,6%.

Реултати за Србију се битно не мењају ни када наплаћени ПДВ заменимо укупним приходима од пореза на производњу и увоз. Њихов удео у БДП-у је у 2015. достигао 19,4%, с тим да се он током 2016. додатно поправио.

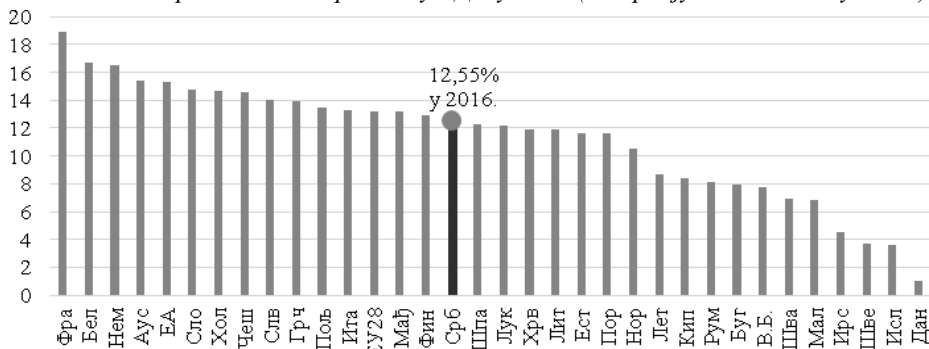
Слика 5: Удео прихода од пореза на производњу и увоз у БДП-у, у 2015. години (за Србију дат износ и у 2016.)



Извор: *ibidem*

Опет су око нас Хрватска и Мађарска, из претходно описаних разлога, а прво место у Европи по овом индикатору заузима Шведска. Рећи ћемо само да и она има општу стопу ПДВ-а од 25% и редуковану од 12%. Значи, далеко више од Србије.

Слика 6: Удео прихода од доприноса у БДП у 2015 (за Србију дат износ и у 2016.)

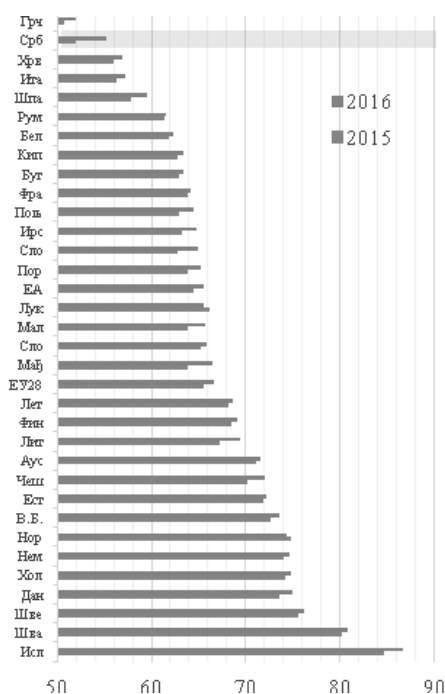


Извор: *ibidem*

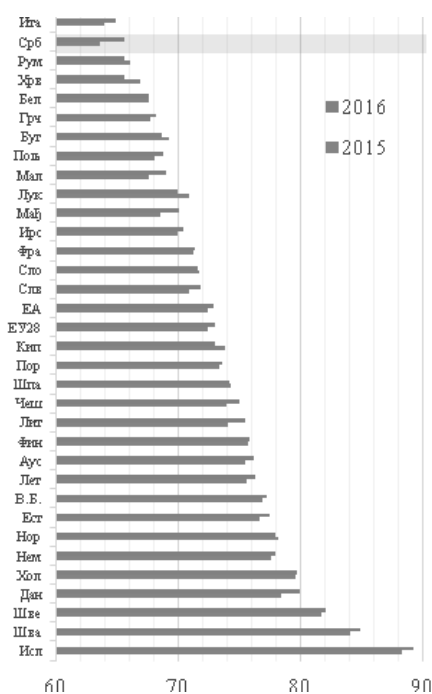
Ако би се због високог удела наплаћеног ПДВ-а у БДП-у можда и могло полемисати, пре свега због различитог износа извоза по земљама који детерминише повраћај истог, код поређења релативног удела прикупљених доприноса у БДП-у и најекстремнији критичари остају без аргумената. Србија има готово истоветан удео наплаћених доприноса у БДП-у као и ЕУ (12,6% у Србији, 13,2% у ЕУ28). Овде нема никакве дилеме да је то резултат потцењеног БДП-а и то из два разлога.

Прво, стопа запослености и стопа активности у Србији су најниже у ЕУ (слика 7 и слика 8), док је стопа неформалне незапослености у 2015. износила 21,2% (20,9% на крају четвртог тромесечја 2016. тј. 570,7 хиљада).

Слика 7: Стопа запослености 2015-16.



Слика 8: Стопа активности 2015-16.

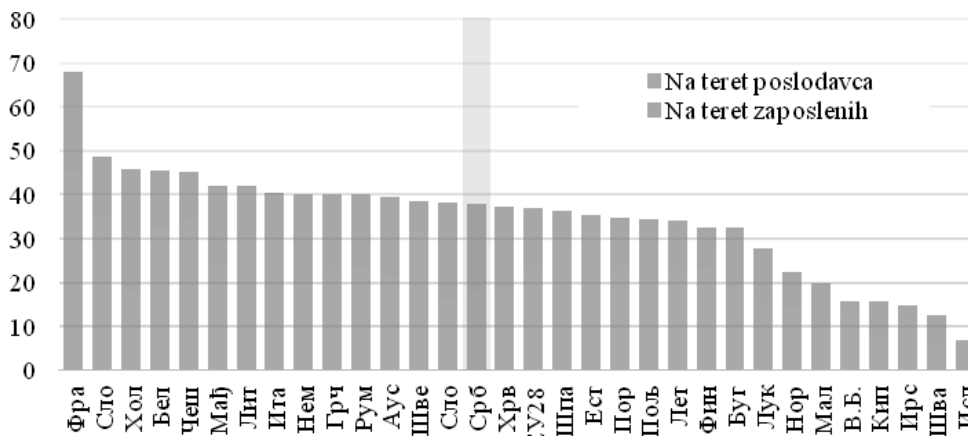


Реч је лицима која раде без формалног уговора о раду у укупном броју запослених. Ова категорија обухвата запослене у нерегистрованим фирмама, запослене у регистрованим фирмама, али без формалног уговора о раду и без социјалног и пензионог осигурања, као и неплаћене помажуће чланове домаћинства. Њих 2/3 је лоцирано у пољопривредним делатностима као помажући чланови домаћинства, али остатак, је класична "сива" економија.

Друго, не можемо рећи ни да су стопе доприноса у Србији битно више у односу на просек ЕУ. Са слике 9. можемо сазнати и да смо по стопи доприноса на терет послодаваца међу конкурентнијим земљама у Европи. Могуће је да је и у овом случају негативна перцепција наших послодаваца о релативно високим наметима у сегменту доприноса такође последица високе сиве економије.

Примера ради, уколико знате да се конкуренту толерише избегавање плаћања доприносе у пуном износу или да их уопште не плаћа (јер и није пријавио за-  
послене) свака стопа је висока и бизнис директно уводи у проблем.

Слика 9: Стопа доприноса у %, на почетку 2017. год.



Извор: *ibidem*

Подсећамо да укупне стопе доприноса у Србији износе 38,8%. У томе: (а) послодавци плаћају допринос ПИО фонд 12%, допринос за здравствено осигурање 5,15% и допринос за случај незапослености 0,75%, док се на (б) терет запосленог обрачунава допринос за ПИО фонд 15%, и допринос за здравствено осигурањеи за случај незапослености, такође, 5,15% и 0,75%, респективно.

## Литература:

1. Consumption Tax Trends 2014, OECD 2014
2. European System of National and Regional Accounts (ESA 2010), EUROSTAT, EU 2013
3. Feige, Edgar L. (2016), Reflections on the Meaning and Measurement of Unobserved Economies: What do we really know about the "Shadow Economy", Journal of Tax Administration Vol 2: 1 2016
4. Global Tax Tools and Resources, KPMG, 2016
5. Godišnji BDP od 1995. do 2005, Saopštenje Državnog zavoda za statistiku R.Hrvatske br. 12.1.3. od 28. 1. 2009.
6. Measuring the Non-Observed Economy - A Handbook, OECD, 2002.
7. Predlog fiskalne strategije za period 2017-2019, Ministarstvo finansija Republike Srbije
8. RZS, različite publikacije i saopštenja
9. Schneider, F & Buehn, A, (2016), Estimating the Size of the Shadow Economy: Methods, Problems and Open Questions, IZA DP No. 9820
10. Taxation in the EU Member States, 234/2016, EUROSTAT

## COMPARATIVE ANALYSIS OF THE INCLUSION OF THE NOE IN GDP- EU AND SERBIA

**Summary:** This paper presents new evidence and systematize the already known facts support the conclusion that Serbian GDP level is underestimated because of the phenomenon of non-exhaustiveness. Exhaustiveness is a euphemism for non-observed economy (NOE), incomplete coverage and is focused primarily on the gray economy. Nominal upward correction of GDP would imply a dramatic change in domestic economic policy, primarily in the area of further fiscal restriction. Therefore, the conclusions that reflect the quantification of any audit procedure requires time and resources for its implementation were not considered. The shadow economy is an integral part of our lives and there is no legitimate reason why they missed, even if some segments, from the calculation of GDP, as is the case today with Serbia. It is this and in accordance with the recommendations of international institutions and the EU claim that at the beginning of the last decade has imposed the obligation of the new States to engage in official GDP and correction of the gray economy.

**Key words:** NOE, GDP, exhaustiveness

**МАРКО Г. МАЛОВИЋ\***  
Институт економских наука  
Београд

УДК 339.7(4):338.2  
Оригиналан научни рад  
Примљен: 15.06.2017  
Одобен: 28.06.2017  
Страна: 113-122

## **КЛИНИЧКА СЛИКА КРИЗЕ У ЕВРОЗОНИ: ИМА ЛИ ОСНОВА ЗА ОПТИМИЗАМ?\***

**Сажетак:** Након кратке историје кризе у Еврозони, идентификације њеног базичног узрока и последица погрешне терапије, рад истиче индикативне симптоме хетерогености, нефункционалности и разједињености Језгра и Периферије ЕМУ. Иако масивнији федерални буџет, трезор и заједничка фискална политика нису ни политички изгледни нити практично лако изводљиви, постојећа фискална правила уз одсуство било каквих редистрибутивних трансфера и патуљаст кохезиони фонд такође не представљају ма и средњерочно одрживо стање. Међутим, непосредна опасност Еврозони прети од макроекономски незавидне констелације Италије, која је пре него ли Грчка најслабија карика монетарне уније. У раду се износи сет псеудофискалних, монетарних и финансијских политика неопходних за дугорочан опстанак ЕМУ, уз констатацију да су готово све или одлучно одбачене од стране Језгра ЕМУ или су тек/још у процесу настанка. Упркос чињеници да је монетарна експанзија донекле снизила валутни ризик (ризик деноминације), кредитни ризик и даље вреба у одсуству кредибилног зајмодавца у последњој инстанци, узајамне безбедне активе и боље координације фискалних политика у Еврозони. Премда су мале шансе да се Еврозона распадне с предумишљајем, гранични трошак оклевања расте и може се десити да финансијска паника принудних излазака из ЕМУ доведе у питање судбину заједничке европске валуте. Последњи квартал 2017., након италијанских и немачких избора, крајње је време за фундаменталну реформу Еврозоне, ако се жели сачувати њена релевантност и постојећа величина.

**Кључне речи:** Еврозона, криза, језгро ЕМУ, периферија ЕМУ, Италија, реформа

Како то у животу обично бива, када болест код млађих пацијената потраје и искомпликује се, врло је могуће да нисмо довољно добро идентификовали њене узроке и да трпимо и последице погрешне терапије. Клиничка слика кризе у Еврозони открива сличан образац. Штавише, погрешне дијагнозе и непре-

---

\* profmarkomalovic@gmail.com

\*\* Овај рад је део истраживачких активности на макропројекту 47009 (Европске интеграције и друштвено-економске промене привреде Србије на путу ка ЕУ) финансираном од стране Министарства просвете, науке и технолошког развоја Р. Србије.

цизне прогнозе оздрављења резултанта су чињенице да је *inter alia* и чланство у самој Е(М)У стицано из веома различитих побуда: једни су од ње желели само заједницу тржишта, други су у њој видели финансијску посластичарницу, трећи превасходно безбедносну унију, четврти производну заједницу с регионално равномернијим распоредом погона итд. Док је Унија била малобројна и институционално једноставније структуре, привредни проблеми су били и мањи и слабије уочљиви, али је амбициозна а каткад стихијска надоградња ове интеграције и у погледу броја све више хетерогених чланица и у погледу замршенијих институционалних веза међу њима, условила све лошију функционалност целине [Wyplosz, 2017].

Другим речима, политичка и ”вербална” интеграција драстично су испредњачиле у односу на фактичку привредну, те је данас неопходно економску унапредити до разине политичких амбиција Брисела, или политичку интеграцију и даље интегративне аспирације саобразити стварним привредним могућностима Е(М)У[Rodrik, 2017]. Обе алтернативе могу представљати седласто стабилну равнотежу, али само једна од њих подразумева и егзистенцију монетарне уније у садашњим габаритима. Еврозона, међутим, још увек не опира ни за једну док гранични трошкови оклевања убрзано расту а монетарну унију потреса својеврсна валутна криза, близаначка криза (банкарско-фискалне провенијенције) и свеколика криза политекономског (не)поверења.

## Кратка историја болести

Дуго смо слушали да је криза настала у Грчкој и сличним медитеранским чланицама Евроzone искључиво због њихове драматичне фискалне недисциплине. Иако се криза у Еврозони доиста оспољила на Периферији ЕМУ, потпомогнута одвећ бирократизованим и коруптибилним миљеом од Брисела до Атине, па и фискалном неодговорношћу, она је изворно узрокована прејаким евром и конструкционим грешкама којима је егзистенција монетарне уније хендикепирана од почетка. Јака заједничка валута привремено је прикрила веома хетерогену привредно-финансијску структуру земаља чланица и заиста омогућила сиромашнијима да се лакше и повољније задужују, али је и одсуство екстерне ценовне конкурентности Периферије изазвано увођењем евра и апсолутна ценовно-квалитативна доминација производа Језгра ЕМУ диљем Евроzone, условила неминовност платно-билансних дефицита Периферије и увоза што зајмовног што власничког капитала којим је рачуноводствени баланс све краћега даха купован. Другим речима, на јаком еврџу шлепује се већ неко време технолошки посустало и инвестиционо субоптимално Језгро Евроzone, болест се само манифестује на ”епителу” али потиче изнутра.

Наратив немачког привредног чуда у стварности је одавно потиснула блеђа статистика Немачке која технолошки посустаје (и по износу улагања у истраживање&развој и по упадљивом одсуству резултата у технолошки водећим областима) и бележи анемичан привредни раст (последњих година од око 1% реално *p.a.*) већ безмало две деценије. Оно што је одржава у европском

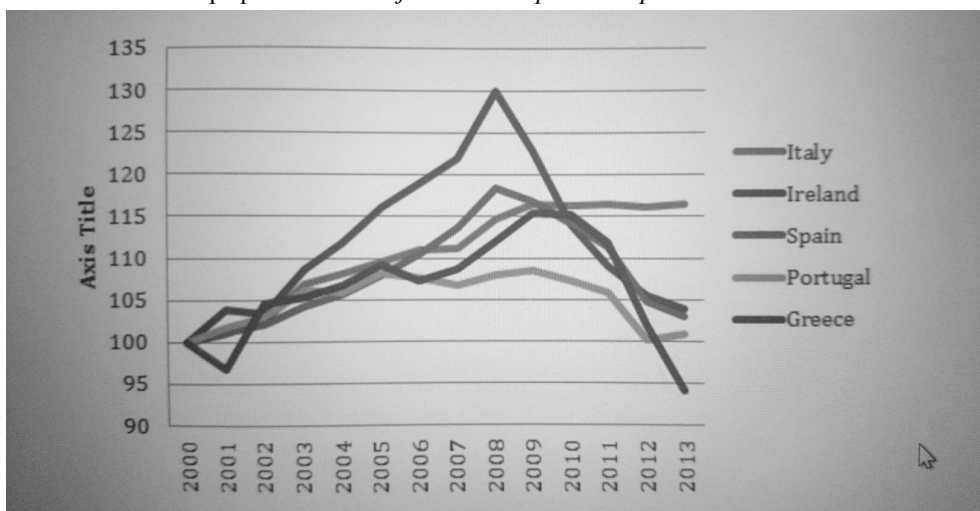
врху сем чињенице да осталима иде још много лошије, јесте још увек солидна продуктивност (рекордни трговински суфицити упркос релативно високој цени рада), фама квалитета и Е(М)У као тржишни забран за пласман првенствено производа Језгра: како које године, до 2015. 40-65% немачког извоза завршавало је у Еврпзони, а чак 80% у ЕУ и земљама кандидатима за прикључење [Malović-Marinković, 2013], [Malović, 2014]. Премда се у току последње две године ситуација понешто поправила у том смислу, Немачка сахваљујући Еврпзони и даље натпросечно извози на тржишта њене Периферије (чије су индустрије увођењем евра изгубиле трку са моћним фирмама Језгра а једновремено престале да буду довољно ценовно конкурентне ван ЕМУ). Технолошко заостајање и нарочита склероза француске привреде додатно су бременили превисоком минималном надницом и снагом радничких синдиката, мноштвом државних субвенција и ниском стопом партиципације становништва. Речју, стварање овако нефункционалне Еврпзоне улењило је и земље њеног Језгра и на средњи и дуги рок чини медвеђу услугу чак и земљама које тренутно од ње профитирају.

Дакле, краткорочна добит за земље Језгра ЕМУ лежи у слободном и девизног ризика лишеном приступу тржишту читаве Еврпзоне без плаћања било каквих фискалних дажбина било *ex ante* или *ex post*. Погрешна терапија, уколико не служи само одржавању *status-a quo*, огледа се у тврдоглавом инсистирању на свеколикој фискалној рестрикцији и хроничној конфискацији лавовског дела примарног суфицита презадужених чланица, док се од монетарне политике (притом у просеку неодлучно експанзивне) очекује да сама анимира поусталу агрегатну тражњу.

## Одабрани симптоми

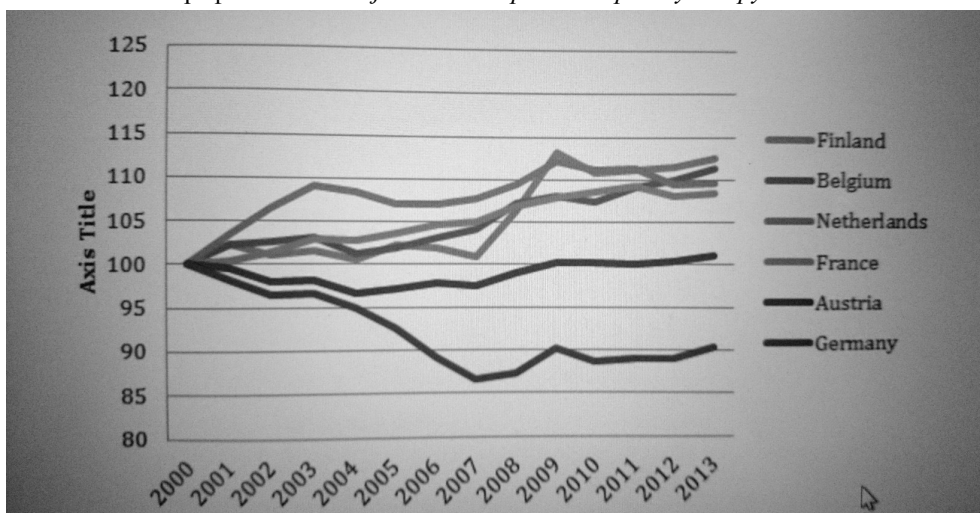
Насупрот меркантилистички схваћеном успеху уколико остваре суфицит и неуспеху уколико искажу дефицит, платно-билансни дебаланси у складном монетарној унији морају се ”пеглати” по принципу сличном Хјумовом аутоматском механизму прилагођавања из доба златног стандарда, како инфериорније сегменте Еврпзоне не би захватила привредна ганрена. Не само зато што ако производно-банкарски ефективи Језгра учествују у ресурсима и опслужују тржишта Периферије треба да партиципирају и у трошковима, асиметричним шоковима и нус-продуктима такве монетарне уније, већ и стога што је то добро са светску привреду а на средњи и дуги рок и за само Језгро ЕМУ [Malović, 2016], [Eichengreen, 2017]. Како првенствено Немачка ово одлучно одбија, терет изразито асиметричног прилагођавања постаје социјално неиздржив за кризом притиснуте чланице Еврпзоне: кад један кочи, други мора да гура за тројицу како би се заједно синхроно кретали, о чему сведочи и раскорак у динамици реалних јединичних трошкова рада узетих за апроксимацију трендова продуктивности: са графика 1 и 2 јасно се очитује неспремност Језгра ЕМУ да властитом интерном ревалвацијом помогне и награди импресивну интерну девалвацију Периферије.

График 1: Реални јединични трошкови рада ГИИПШ



Извор: Евростат

График 2: Реални јединични трошкови рада у Језгру ЕМУ



Извор: Евростат

У таквом систему, водеће чланице Еврозоне постају све већи кредитори, док земље Периферије, суочене са спорадичним застојима у приливу или масивним одливима капитала, постају све већи дужници. Након договореног свопа грчког дуга и додатног растеређења преизложених банака, банке Еврозоне плодоуживале су прву, атипичну верзију квантитативног попуштања ЕЦБ у виду средњерочних зајмова по 1% камате које су употребиле на додатну куповину дугова ГИПШ уз 6-7% приноса и имплицитну супергаранцију ЕЦБ [Malović-Marinković, 2013]. Међутим, одвећ нервозне реакције светског

финансијског тржишта на растуће дугове Периферије која у свом инструментаријуму нема утицај ни на монетарну политику нити на курс званичне монете у оптицају, проузроковале су не само осетне скокове маржи суверена у односу на немачке неризичне државне хартије, већ и потирање горе описане монетарне експанзије кроз тзв. flight to safety одлив капитала са несигурне Периферије ка додатно привилегованом Језгру ЕМУ, које поврх свега ужива и дисконт на уобичајене трошкове финансирања. Коначно, упадљив симптом неуспешности економске политике у Еврозони, чак и ако занемаримо како је економска политика у ЕМУ у извесној мери и кумовала кризи, јесте чињеница да је учешће јавног дуга у БДП скочило са 66% на почетку светске финансијске кризе на безмало 90% последњих година, да БДП Еврозоне све до лане стагнира а незапосленост не успева да се спусти испод 10%. По нама пролазно побољшање у смислу јаснијег привредног раста у првом тромесечју 2017., синергетски је ефекат недовољног али добродошлог заокрета у економској политици Језгра (већа улагања у истраживање и развој, скретање дела извоза ка Кини и САД) и повољних околности начелно транзиторног карактера (повољнији услови финансирања, боља глобална синхронизација пословних циклуса, слабљење евра). Чак и ако неке од поменутих исправних политика трајније допринесу побољшању перформанси појединих чланица, Еврозона у целини не може просперитетно преживети у оваквом институционално окошталом и асиметрично баждареном облику, уз сувише одвећ крутих правила и премало ефикасних механизма прилагођавања.

У прилог томе, пре него ли амбициозну платформу фискалног федерализма, истичемо упадљив недостатак аутоматских стабилизатора, макар псеудо-фискалних трасфера, као и недовољну мобилност радне снаге. Штавише, иако је заједничко тржиште ЕЗ проглашено још давне 1968., од теоријски промовисане четири слободе Е(М)У и дан данас нема ни целе две. Осим потпуно хетерогених тржишта радне снаге, а недовољна мобилност радне снаге по дефиницији кочи пуну слободу пружања извесног броја услуга, и европско финансијско тржиште је веома фрагментирано уз низ препрека слободном кретању капитала. Дивергенција пасивних каматних стопа на банкарске депозите, тешкоће отварања штедних рачуна у чланици у којој немате текући, драстичне разлике у процентуалној ослоњености на финасирање посредством тржишта капитала и недовршена Европска банкарска унија, само су неке од илустрација изнесене тврдње [Brosens, 2017].

Пре но што се позабавимо предлозима економске политике која би адресирала дугорочне, фундаменталне противуречности ЕМУ, сматрамо потребним да укажемо на акутну претњу која се може искомпликовати пре него ли Брисел, Берлин и Париз покрену коренитије реформе у зони евра.

### **Акутна претња: Италија**

Након највећег договорнеог банкрота у историји реструктурирања спољних дугова, те понижавајућег и недовољног трећег пакета помоћи Тројке,

Грчка се налази у позицији да је испунила скоро све ставке последњег програма опоравка, али да потребних 7 млрд.€ за намиривање поверилаца и избегавања финансијског краха не долази, овога пута због продубљених и отворених несугласица Међународног монетарног фонда и Немачке око изгледа да постојећа стратегија према Грчкој уопште уроди плодом. Стручњаци IMF заговарају дарежљивији репрограм (и у погледу развлачења обавеза кроз време и у погледу степена опроста), док се г-дин Шојбле макар до септембарског изласка на биралишта томе изричито супротставља. Иако се као лајт-мотив кризе у Еврозони већ годинама провлачи Грчка криза, а Грчка доиставећ четврти пут стоји на ивици банкрота и ексцитације из монетарне уније, она је у економском смислу одвећ мала, чак и уз ефекте финансијске заразе, да би за собом повукла и судбину запечатила читавој Еврозони.

Праву, акутну, претњу Еврозони заправо представља Италија. Реч је о привреди у којој практично од 2009. до лане нема реалног привредног раста, у којој је ниво контаминираних активе и проблематичних зајмова изузетно висок а трећа и четврта италијанска банка по величини су пред банкротом или државним искупљењем, нациоанална шема депозитног осигурања је порозна, а зависност привреде од банкарских кредита унутар ЕМУ највећа је баш у Италији (61%) [Brosens, 2017], док јавни дуг (без припадајућих квазибуџетских дефицита) у проценту од БДП већ износи 135%. Према Euromoney-евој статистици ризика земље, Италија је по први пут ризичнија од Шпаније и барабар са земљама попут Уругваја, Колумбије и Кине. Поврх свега, уочи долазећих избора, две од четири најјаче италијанске партије су изразито евроскептичне. Најзад, за разлику од Грчке, Италија нажалост није патуљаста чланица Е(М)У: реч је о трећој по величини привреди у Еврозони и другој индустријској сили у ЕУ. Стога је Италији потребно посветити посебну пажњу.

## Расплет за Еврозону – одрживо решење

Премда се чини да све интересне стране увиђају да без суштинских реформи, ЕМУ не може напред, чист фискални федерализам са заједничким централизованим буџетом, односно редистрибутивним и кохезивним фондовима озбиљног реда величине није политички изгледан а ни економски лако изводљив с обзиром на различите преференције и међусобно неповерење чланица, приличну хетерогеност привредне структуре Еврозоне и степен асиметричности шокова који је погађају [Malović, 2015]. Након стварања заједничке валуте и преласка на формулисање јединствене монетарне политике, фискалне политике остају једини инструмент посредством кога је могуће реаговати на чисто националне аспекте макроекономске констелације [Zettelmeyer, 2017]. Стога, пун фискални федерализам остаје опција у дужем року и при већем степену интегрисаности од овог постигнутог у савременој ЕМУ, или у кругу мањег броја сличнијих чланица.

У међувремену, а примењиво на Еврозону садашњег опсега, заступамо следеће:

Делимичну федерализацију дугова али из минималну или чак не већу од затечене федерализације (узајамности)<sup>1</sup> обавеза посредством неке врсте Брејди обвезница ECB до 60% износа акумулираних дугова суверена и еврозонских синтетичких обвезница ESM којима би се вршила суперсекјуритизација и препродаја ових потраживања међународним инвеститорима у износу до 40 процентних поена дуга. Брејди обвезницама био би подигнут рејтинг и смањена каматна стопа новог дуга али би свака земља остала одговорна за своје ануитете у целини. Секјуритизација кредита до 100% јавног дуга могла би се обавити уз високо квалитетну залог у виду монетарног злата, специјалних права вучења и девизних резерви изузевши евре. Дакако, ESM би се претходно морао привести својој оригиналној намени меког кредитирања кризом сапетих суверена насупрот досадашњег искупљивања неликвидних (а понекад и несолвентних) банака. Сегмент дуга који превазилази 100% БДП чланица остао би нефедерализован и субординиран претходним порцијама, али би могао бити подржан кредитима ЕИБ у складу са скрајнутом Лисабонском стратегијом, но уз нешто нижи степен кофинансирања и већу вероватноћу враћања након реструктурисања прва два стратума [Malović-Marinković, 2013]. Иако се у различитим алтернативама (од обвезница везаних за БДП до Европских стабилизационих обвезница) овакви предлози логички намећу и колају већ неколико година уназад, немачким непристајањем до данас остају *ad acta*.

Недостаје и ваљано устројена EBU са одвојеним и довољно издашним фондовима узајамног депозитног осигурања и оног намењеном санацији солвентних но неликвидних европских банака. Такође, потребна је паневропска централизација правила и контроле везаних за поступак санације и/или гашења банака. Ово је засад *ad acta* или "на скелама" [Malović, 2013]. На концу ваљало би проширити ингеренције ЕВА и на мање регионалне банке, уколико се за њих испостави да имају крупнију директну или посредну међународну изложеност, чиме би се спречило да поједине националне банке натпросечно много зајмова у свом кредитном портфолију одобравају властитим суверенима [Ibidem], [Epstein-Rhodes, 2017].

Надаље, монетарну експанзију ECB не треба нагло прекидати, али је она у европској верзији "квантитативном слакшавања" крња, будући да свака централна банка у оквиру ESCB по одобрењу откупљује обвезнице суверена искључиво по националном кључу, дакле разједињено чиме се шаље лоша порука финансијским тржишту и текућим или потенцијалним улагачима о међусобном неповерењу [Маловић, 2016], [Orphanides, 2017]. Најзад, скорашња екстензија фискалне теорије нивоа цена јасно показује да у ликвидносној замци (при јако ниским или чак реално негативним интересним стопама) чврста и предвидива фискална политика (дакле, не централна банка) везује инфлациона очекивања, док монетарна експанзија може имати извесне позитивне ефекте по обим привредне активности без потпиривања инфлације, чак и

<sup>1</sup> Кроз ТАРГЕТ 2 аранжман унутар ESCB имплицитна узајамност обавеза је заправо већ на делу, јер су у случају банкрота или одбацивања обавеза једне чланице (њене централне банке) за преостали неотплаћен дуг централној банци повериоцу обавезне све остале централне банке у складу са својим учешћем у оснивачком капиталу ECB [Malović-Marinković, 2013].

ако је количина убризгане ликвидности хронично веома издашна [Cochrane, 2017]. Отуд произлазе и препоруке за формулацију фискалне политике у Еврозони.

Наиме, пожељан је -кад год и колико год је то изводљиво- фискално неутралан инжењеринг јавних финансија, такав да фискални приходи и расходи нумерички остају исти, али се структура захватања и алиментирања помера у корист запошљавања и продуктивног инвестирања. Ово је у САД уобичајена пракса, али је у ЕМУ готово уопште нема [Feldstein, 2015].

За Периферију ЕМУ, додатно, залажемо се за инвестицијама наклоњену стратегију фискалне консолидације. То ће рећи да ваља допустити презадуженим чланицама смањење примарног суфицита примерице за 1-3 процентна поена (или тачније променити његову употребу) тако да се структура расхода помери у корист извозно оријентисаних инвестиција и производног запошљавања, уместо што скоро у целини одлази на доспеле каматне издатке. И овоме се, досад бар, Немачка противила.

За Језгро Еврозоне, међутим, већ пар година заговарамо привремену фискалну експанзију (у трајању које није унапред јавно орочено, како би се искључила рикардијанска еквиваленција) и форсирање јавних државних инвестиција у истраживање&развој, телекомуникације, здравство и путну инфраструктуру, нарочито у Немачкој која је лане остварила рекордни буџетски суфицит (0,8% БДП, односно 24 млрд.€). У условима овако ниских каматних стопа не постоји опасност од ефекта истискивања, институционална и економска инфраструктура Језгра је местимично итекако дотрајала, а агресивније инвестирање би краткорочно помогло платно-билансно уравнотежење на разини монетарне уније, те дугорочно подигло укупну факторску продуктивност и екстерну конкурентност читаве Еврозоне. Нажалост, Немачка и ову препоруку формално одбацује (иако је испод жита последњих година предузела извесну фискалну експанзију али кроз буџетске алинеје са скромнијим учинком по обим и квалитет физичког обима производње), а Јункеров ЕМУ фонд од пре неку годину је, чак и уз секјуритизацијом обезбеђену финансијску полуку, двоструко мањи од инвестиционог прага који би повратио макроекономску равнотежу [Malović, 2015].

## **Закључак – има ли основа за оптимизам?**

Упркос чињеници да је монетарна експанзија донекле снизила валутни ризик (ризик деноминације), кредитни ризик и даље вреба у одсуству кредибилног зајмодавца у последњој инстанци, узајамне безбедне активе и боље координације фискалних политика у Еврозони.

Еврозоном још увек одјекује дебата о одговарајућој употреби фискалних дефицита ради одржавања високог степена економске активности и пре септембарских избора у Немачкој и Италији свакако се не треба надајући охрабрујућим вестима спорад преко потребне реформе ЕМУ. Док год Немачка подржава одвећ механички приступ буџетској дисциплини, заправо расте удео

јавних дугова који ће у Еврозони или изван ње, на овај или онај начин, заправо морати да буду монетизовани [Malović-Marinković, 2013], [Honohan, 2017]. Минимално функционална интеграција по нама је увек супериорнија од дезинтеграције, али изгледа да смо сведоци синдрома робусно лошег брака, где ниједна страна није задовољна али нема довољно подстицаја да из њега изађе. Уосталом, постоје масивне и замшене правне, логистичке и финансијске баријере изласку, не постоји јасна процедура нити одрешит одговор на питање може ли чланица по напуштању Еврозоне и даље остати у ЕУ, неке користи од монетарне уније биле су неспорне и јасно квантификоване већ при њеном формирању, друге су се материјализовале успут, па је скупа узевши мало вероватан свестан и предумишљен распад ЕМУ [Aslett-Caporaso, 2017]. Могло би се, међутим, десити да Еврозона спонтано почне да се пара и ”унутрашњим крварењем” издахне док је експертски конзилијум закупљен зађевицама око исправне терапије. Срећом, са француске стране однедавно постоје иницијативе, а у реторици канцеларке Меркел индиције да би до промене курса макроекономске политике најзад можда могло доћи.

У супротном, ако је судити на основу скорашње Беле књиге Европске комисије о будућности Е(М)У, овој интеграцији највероватније следује већа&јача формализација Е(М)У у више брзина, што по саму Еврозону може лакше испасти наопако него добро...

## Литература:

1. Aslett, K.-Caporaso, J. (2016), „Breaking Up is Hard to do: Why the Eurozone will survive“, *Economies* Vol. 4, Issue 21, MDPI, Basel, CH, стр. 1-16.
2. Brosens, T. (2017), «Financial Integration in the Eurozone should not be a Tough Sell», VOX CEPR's Policy Portal, May 24th, *mimeo*.
3. Cochrane, J. (2017), „Michelson-Morley, Occam and Fisher: Radical Implications of Stable Inflation at Near-Zero Interest Rates“, 32nd Annual Conference on Macroeconomics, NBER, Cambridge, MA, 7-8 April, *mimeo*.
4. Eichengreen, B. (2017), „Is Germany Unbalanced or Unhinged?“, The Project Syndicate, May 11th, *mimeo*.
5. Epstein, R.- Rhodes, M. (2017), „European Banking Union – A Qualified Success“, у Beck, T. and Underhill. G. (eds.) *Quo Vadis? Identity, Policy and the Future of the European Union*, VoxEU.org and CEPR Press; Centre for Economic Policy Research, London, March стр. 139-144.
6. Feldstein, M. (2015), „Ending the Euro Crisis“, NBER Working Paper #20862, Cambridge, MA.
7. Honohan, P. (2017), „Restoring Trust in the Arrangements for Eurozone Intergovernmental Debt“, у Beck, T. and Underhill. G. (eds.) *Quo Vadis? Identity, Policy and the Future of the European Union*, VoxEU.org and CEPR Press; Centre for Economic Policy Research, London, March, стр. 119-125.
8. Malović, M. (2013), „Polio or Premeditated Murder: The Curious Case of the Eurozone's Banking Union“, у S. Marinkovic and S. Rochhia (eds.) *Rethinking Europe after the Economic Crisis – Lessons for the European Core and Periphery*, Faculty of Economics, University of Niš, стр. 101-124.

9. Malović, M. (2015), „The Eurozone Conundrum: Inability to discern Sunk Costs from Marginal Cost of Hesitation“, у *X.Richet et alia(eds.),New Economic Policy Reforms*, BBA&IES, Belgrade, стр.169-182.
10. Malović, M. (2016), „Međunarodno finansiranje i prekogranična ulaganja“, Institut ekonomskih nauka, Beograd.
11. Malović, M.-Marinković, S. (2013), „Get Over or Game Over: The Rise and Fall of the EMU“, *Economic Themes*, Vol. 51, No. 1, стр. 59-83.
12. Orphanides, A. (2017), „The Fiscal-Monetary Policy Mix in the Euro Area: Challenges at the Zero Lower Bound“, Sloan School of Management Working Paper 5197, The MIT, Cambridge, MA.
13. Rodrik, D. (2017), „How Much Europe can Europe tolerate?“, The Project Syndicate, March 14th, *mimeo*.
14. Wyplosz, C. (2017), „Patches won't do, Fiscal Federalism will“, у Beck, T. and Underhill. G. (eds.) *Quo Vadis? Identity, Policy and the Future of the European Union*, VoxEU.org and CEPR Press; Centre for Economic Policy Research, London, March, стр. 113-117.
15. Zettelmeyer, J. (2017), „A New Fiscal Governance for the Eurozone“, у Beck, T. and Underhill. G. (eds.) *Quo Vadis? Identity, Policy and the Future of the European Union*, VoxEU.org and CEPR Press; Centre for Economic Policy Research, London, March, стр.127-135.

## THE CLINICAL PICTURE OF THE EUROZONE CRISIS: WHETHER THERE ARE GROUNDS FOR OPTIMISM?

**Summary:** Following the short history of the Eurozone crisis, identification of its underlying cause and corollaries of the thus far wrong therapy, this paper points out indicative symptoms of heterogeneity, disfunctionality and disunity among the Core and Peripheral EMU members. Even though larger federal budget, treasury and common fiscal policy are neither politically feasible nor practically straight forward to implement, existing fiscal compact in absence of any redistributive transfers and more meaningful cohesive funds also do not represent even a mid-term sustainable response. However, clear and present danger for the Eurozone in the short run is represented by macroeconomically untenable constellation of Italy, which is more than proverbial Greece the weakest link in the monetary union. In addition and provided that Eurozone weathers Italian threat, paper synthesizes a set of pseudofiscal, monetary and financial policies crucial for the long-term survival of the EMU, with in-passing remark that almost all of them are being adamantly vetoed by the EMU's Core or remain under construction still. In spite of the fact that ECB's QE succeeded in somewhat lowering the currency risk (redenomination risk), credit risk continues to lurk in absence of the credible lender of last resort, mutualised Eurozone's safe asset and better coordination of fiscal policies in the EMU. Notwithstanding slim chances for premeditated disintegration of the Eurozone, marginal cost of hesitation is on the rise and it just could so happen that financial contagion out of spontaneously forced exit(s) puts into jeopardy the very fate of the common European currency. The last quarter of 2017, after Italian and German elections, may prove to be the high time for fundamental reform of the Eurozone, if the aim is to preserve its relevance and present size.

**Key words:** Eurozone, crisis, EMU core, EMU periphery, Italy, reforms

## **НЕДОВРШЕНИ ЕКОНОМСКИ ФЕДЕРАЛИЗАМ КАО ЈЕДАН ОД УЗРОЧНИКА КРИЗЕ УСТАВНОГ ПОРЕТКА ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ**

**Сажетак:** Недовршени федерализам у Европској унији је карактеристичан по постојању јединственог тржишта и европске валуте а без федералних пореза, буџета и владе. Ова подледња би у случају асиметричних економских криза које више погођају поједине државе чланице могла да доноси одлуке у правцу редистрибуције буџетских средстава. Редистрибуција је поступак којим федерална држава путем пребацивања (трансфера) федералних средстава и умањења федералних пореза у корист сиромашних држава чланица федерације тежи да на дужи рок умањи структурне разлике између развијених и неразвијених. Стабилизација је пак, механизам хитних мера којима федерална влада дотацијама из буџета и смањењем федералних пореза ублажава тренутни економски удар којим је погођена једна од њених чланица. Опстанак Европске уније може да буде доведен у питање ако се она ограничи на то да буде само унутрашње тржиште отворено за сваку врсту спољних удара. Да би имала смисла, европска власт треба да почива на изворном народном легитимитету, да поседује право да одлучује о битним аспектима живота грађана и да има овлашћење да брзо одговори на кризе у свом окружењу, као и у свету.

**Кључне речи:** Европска унија, јединствено тржиште, европска валута, буџетска Унија, економски федерализам, федерални порези, буџетски трансфери, редистрибуција, стабилизација

Криза Европске уније заправо је криза њеног уставног уређења разапетог између примене федералних и конфедералних механизма владавине. Овакав хибридни систем није довољно ефикасан да би издржао изненадне ударе у глобализованом свету. Економски федерализам испољавао се кроз постепено успостављање заједничког европског тржишта у периоду од 1958. до 1968. године. Затим је од 1987. до 1993. године доношењем Јединственог Европског Акта уследило усаглашавање националних привредних прописа. (Isaac Blanquet, 2012: 6)

Институционални федерализам био је присутан у свакој измени уговора о оснивању обзиром да су увећаване надлежности наднационалних институци-

ја, док је истовремено ширено поље примене одлучивања квалификованом већином у Савету. Са поступном федерализацијом Европске уније у доброј мери се стало закључно са доношењем уговора из Маастрихта 1993. године који је садржао федералистички програм увођења јединствене европске валуте. (Manin, 2005: 51; Зечевић, 2015: 401) Европска унија тада је учинила велики корак у федералном правцу. Уствари, унутрашње европско тржиште надограђено је европском валутом која је укинула националне. Тиме су нестали трошкови претварања валута, као и ризици извозника од девалвације приликом наплате роба или услуга у државама чланицама извоза. Европска валута постала је конкурент америчком долару на светским финансијским тржиштима. Иако изузетно значајно европско монетарно јединство само по себи није био довољно без политичке надградње односно федералне економске власти која би покривала јединствени европски економски простор.

### Недовршени економски федерализам као системска грешка

Уз федералистичко европско унутрашње тржиште и јединствену валуту био је потребан федерални буџет који би поспешивао привредни развој и био активиран у случају кризних стања. Недовршени федерализам са јединственим тржиштем и европском валутом а без федералне владе, пореза и буџета јесте *мистериозна системска грешка* о којој говоре евоскептици. Сиромашне државе чланице Европске уније, обзиром да више немају царинску заштиту али ни своју националну валуту коју би могле да обезвреде у случају светских криза, немају начина да оживе унутрашњи промет и произвођу нити да своју робу учине јефтинијом и атрактивнијом за извоз. У кризним стањима у њима долази до наглог пада прихода по домаћинствима и раста незапослености, што се затим одржава и на богате државе чланице које практично губе тржишта на која су пласирале своју робу. Тржишни и монетарни федерализам није функционалан без буџетског федерализма јер овај последњи ублажава шокове односно мањак прихода који трпе државе чланице у случају светских економских криза.

Федерално уређене државе имају механизме редистрибуције и стабилизације.<sup>1</sup> Редистрибуција је поступак којим федерална држава путем пребацивања (трансфера) федералних средстава и умањења федералних пореза у корист сиромашних држава чланица федерације тежи да на дужи рок умањи структурне разлике између развијених и неразвијених. Стабилизација је пак, механизам хитних мера којима федерална влада дотацијама из буџета и смањењем федералних пореза ублажава тренутни економски удар којим је погођена једна од њених чланица. Дакле, федералне владе располажу буџетским средствима којима могу да гасе пожар у случају такозваних *асиметричних удара* односно економских криза које из различитих разлога више погађају поједине државе чланице федерације.

<sup>1</sup> Frederic Zumer, *Stabilisation et redistribution budgétaires entre régions: Etat centralise, Etat federal*, Revue de l'OFCE n. 65, avril 1998., <http://www.ofce.science-po.fr>, 3.11.2016.

Успостављање монетарне Уније без буџетског федерализма веома је ризикантано, готово немогуће потез. Примери Сједињених Америчких Држава и Канаде говоре у прилог томе да је увођење монетарне Уније пратило увођење федералних пореза на приходе, као и федералног система осигурања у случају пораста незапослености у једној од држава чланица. Интересантно је да је још 1977. године Европска комисија поверила групи стручњака на челу са сер Доналдом Мек Дугалом (Donald Mac Dougall) задатак да проучи проблем редистрибуције између региона. У овом извештају насталом пре увођења јединствене европске валуте наглашено је да постоје тесне везе између монетарне и буџетске политике, као и да је европски систем буџетске стабилизације преуслов за стварање европске монетарне Уније.<sup>2</sup>

Обзиром да су постојала сазнања о нужној повезаности монетарне и буџетске уније, поставља се питање зашто ова последња није уврштена у програм европске интеграције још уговором из Маастрихта из 1993. године. Незванично говорило се о томе да су председник Франсоа Митеран и канцелар Хелмут Кол сматрали да су већ увођењем монетарне Уније учинили много у процесу уједињења европских држава и да је на следећој генерацији политичара да доврше посао стварањем буџетске уније и успостављањем европске економске владе. Међутим, то се није догодило, а о разлозима могу да се износе одређене претпоставке о чему ће бити више речи у даљем излагању.

## **Недовршени европски економски федерализам у пракси - криза грчког дуга**

Грчка је 1981. године приступила Европској економској заједници, док се државама чланицама Европске монетарне уније односно евро подручју прикључила 01. јануара 2001. године. Касније ће се испоставити да је ово последње приступање било спорно јер је почивало на лажним статистичким подацима које је грчка влада проследила органима Уније о висини дуга, буџетског дефицита и инфлације.<sup>3</sup> Наиме, критеријуми утврђени уговором из Маастрихта из 1993. године налагали су да кандидат за улазак у Европску монетарну унију није смео да има буџетски дефицит већи од 3 процента у односу на БДП (брuto друштвени производ), да је његов јавни дуг морао да буде мањи од 60 одсто у односу на БДП, а да ниво инфлације није могао да буде виши од 1,5 процента од просека инфлација трију најуспешнијих држава Уније.

Ушавши у евро подручје Грчка је добила висок кредибилитет на светским финансијским тржиштима и могућност да узима кредите под повољним условима, чиме се отворила *пандорина кутија* њеног прекомерног задуживања. Већ 2004. године грчки министар финансија признао је пред посланицима Европског парламента да његова земља заправо не испуњава Маастришке кри-

<sup>2</sup> Frederic Zumer, *Stabilisation et redistribution budgétaires entre régions: Etat centralise, Etat federal*, Revue de l'OFCE n. 65, avril 1998., <http://www.ofce.science-po.fr>, 3.11.2016.

<sup>3</sup> Patrick Bonnazza, *La Grece dans l'euro, une erreur fatale*, <http://www.lepoint.fr>, 16.10.2016.

теријуме јер је ниво јавног дуга 103 процента, а буџетски дефицит износи 3,7 одсто у односу на БДП. У јесен 2009. године председник грчке владе Јоргос Папандреу јавно саопштава да су званични подаци које је Грчка давала од 2004. године о свом финансијском стању били фалсификовани. Грчки дуг уствари износи 279 милијарди евра или 115 одсто у односу на БДП.<sup>4</sup>

Неразумно задуживања Грчких влада којима су управљале политичке олигархије породица Караманлис и Папандреу служило је за поспешивање привредног раста, али и за масовно запошљавање у државној служби, незаконско повећања плата и пензија, финансирање фараонских радова у области инфраструктуре (несврсисходних аутопутева) или пак за трошкове намењене организовању олимпијских игара у Атини 2004. године. Поред тога, Грчка је обзиром на свој геостратешки положај и разуђену поморску границу према Турској а у одсуству заједничке европске одбране, била принуђена да уложи значајна средства у набавку војне опреме. Она је купована претежно у Немачкој (борбене подморнице), Француској (борбени авиони *Мираж 2000* и хеликоптери), али и у Сједињеним Америчким Државама (борбени авиони *Ф 16*). С друге стране, неопорезоване привредне делатности чиниле су 25 одсто од свих економских активности у Грчкој.

Председник грчке владе Јоргос Папандреу 2009. године по признању да је земља у тешкој дужничкој кризи, покренуо је први програм штедње који се састојао у смањењу државних трошкова за 10 одсто, у продаји државне имовине и замрзавању запошљавања у јавном сектору. Већ 2010. године грчка влада је принуђена да предузме нови програм штедње који је требало да омогући уштеде од преко 4 милијарде евра. Овај програм међутим, није био довољно уверљив за приватне повериоце што је довело до поновног обарања оцене финансијског рејтинга Грчке. Држава улази у кризу ликвидности, а због лошег рејтинга више не може да позајмљује на светским финансијским тржиштима и налази се пред банкротом. У мају 2010. године прокламован је први план међународне помоћи Грчкој. Чланице евро зоне одлучују да јој у року од 3 године упуте помоћ у висини од 110 милијарди у којој Међународни монетарни фонд учествује са још 30 милијарди. И поред предузетих мера штедње, у јулу 2011. године Грчка је поново на ивици банкрота. Чланице евро подручја јој додељују нову помоћ у висини од 237 милијарди евра уз поништавање пола дуга који од ње потражују приватни повериоци. Грчка влада је између 2011. и 2015. године спроводила још 7 програма штедње, али је грчки дуг наставио да расте те је у 2015. години достигао 175 одсто БДП-а.

Међутим, 2014. године влада премијера Андониса Самараса десничарске *Нове демократије* после дужег времена успела је да сопственим приходима покрије државне трошкове. Било је договорено да када до тога дође повериоци отпишу део грчког дуга, али су чанице евро подручја под утицајем Немачке одбиле да пристану на такав потез. Незадовољство грчког народа економским стањем у земљи испољава се на парламентарним изборима одржаним у јануару 2015. године када на власт долази левичарска *Сириза*. Нови председник

<sup>4</sup> Laura Geisswiler, *Comprendre la crise Grecque en cinq etapes*, <http://www.lemonde.fr>, 15.10.2016.

влада Алексис Ципрас тражи од повериоца брисање дела дуга, продужење рокова отплате и одустајање од програма штедње. Државе чланице евро подручја одбијају његове захтеве и после пет месеци преговора упућују Грчкој влади предлог новог програма штедње. У одсуству договора између две стране у јуну 2015. године Грчка се поново налази у ситуацији да не може да одговори својим финансијским обавезама, те је Ципрасова влада принуђена да затвори банке и ограничи износе које грађани дневно могу да подигну са својих рачуна. Алексис Ципрас расписује референдум на коме грчки народ треба да се изјасни о предложеном плану штедње евро групе. Грци га одбацују, те се држава нашла на прагу изласка из Европске монетарне уније, односно пред повратком на националну валуту (*Грекзит*).

Са становишта Европске уније *Грекзит* је био институционални, финансијски и политички изазов. У институционалном смислу поставило се питање законитости изласка или избацивања државе чланице из чланства у Европској монетарној унији. Наиме, ову последњу могућност су током кризе грчког дуга најављивали поједини немачки политичари. С тим у вези треба имати у виду да је Европска монетарна унија требала да буде најчвршћи федерални елемент Европске уније која би временом примала у своје окриље нове државе чланице. Као највиши степен интеграције Европска монетарна унија заснована је на федералном устројству у смислу да европски орган, односно Европска централна банка одлучује о емитовању новца и курсу европске валуте. Због његове федералне природе уговори о оснивању нису предвидели одредбе о повлачењу или избацивању чланица из евро подручја. Европска монетарна унија требало је да буде последње место на коме долази до мимоилажења у уласку и изласку држава чланица. С тим у вези председник Комисије Жан Клод Јункер изјавио је у јеку грчке кризе у јуну 2015. године да је чланство у евро подручју неповратно па би самим тим и иступање или истеривање Грчке из исте било немогуће.<sup>5</sup> Јункер је желео да подвуче да је монетарна интеграција држава чланица отишла толико далеко да је незамисливо њено довођење у питање. Овај став Јункера имао би одређену правну подлогу пре доношења уговора о Европској унији из Лисабона 2009. године, чијим је одредбама изричито предвиђено право држава чланица да у складу са својим уставним правилима донесу одлуку о повлачењу из Европске уније.<sup>6</sup> Ако једна од држава чланица има суверено право да се повуче из чланства у Унији онда сигурно има право да изађе из једне од компоненти интеграције, као што је Европска монетарна унија. Други изазов за Европску унију био је финансијске природе. Временом се евро наметнуо као светска валута и конкурент америчком долару. Сматра се да се данас око 40 одсто светских девизних резерви држи у еврима. Повлачење једне од држава чланица из евро подручја подрило би кредибилитет европске валуте и створило опасност од масовног повлачења средстава са финансијских тржишта Уније. Ово би затим проузроковало мањак расположивог новца у Унији и скок каматних стопа код задуживања, па самим тим и успоравање привредне активности. Трећа опасност била је политичке природе.

<sup>5</sup> Internet, <http://www.euractiv.fr>, 30.06.2015.

<sup>6</sup> Члан 50 уговора о Европској унији.

Уколико би једна чланица напустила монетарну Унију био би то знак да је Европска унија нестабилна творевина.

Претходно поменути опасности избегнуте су на следећи начин. Пред ризиком од поновног увођења у оптицај драхме као националне валуте, чији би низак курс услед тешког економског стања обезвредио примања, пензије и уштеђевине Грка, Алексис Ципрас се определио да поново преговара са чланицама евро групе. Решење је пронађено 13. јула 2016. године у новом плану међународне помоћи Грчкој у вредности од 80 милијарди евра у замену за нови програм штедње, чиме је *Грекзит* избегнут. Дакле, влада *Сиризе* је пристала на нову политку штедње иако је у изборној кампањи грчком народу обећавала да је више неће бити, па је с тим у вези расписала референдум и победила. Алексис Ципрас је признао да је закључио договор са европским партнерима у који не верује, али да је то учинио да би избегао излазак Грчке из евро подручја што би била још већа катастрофа за народ. Према Ципрасовој оцени Грчка је била лабораторија у којој је испитивана примена политике штедње, која се показала неуспешном. Плате у Грчкој смањене су у просеку за 30 процената док су порези повећани за 53 одсто. Уз то, незапосленост је порасла са 12 на 25 одсто. У јесен 2015. године Ципрас је дао оставку на место председника владе што је довело до нових парламентарних избора на којима поново побеђује *Сириза*, уз рекордну апстиненцију бирача од 43 одсто, иако је излазак на биралишта у Грчкој законска обавеза.

Да је Европска унија имала федералну владу и буџет до овакве приче не би ни дошло. Грчка би у правом теренутку од федералне власти добила финансијску помоћ из буџета која би јој омогућила да функционише и измирује своје обавезе. Тиме би све спекулације пале у воду а кредибилитет евро подручја и Европске уније у целини не ни био доведен у питање. У политичком смислу Европска унија би показала да је суверен, чврст и поуздан светски чинилац који своје проблеме ефикасно решава у својој кући без мешања са стране. Тиме би европска федерална влада на миру и иза затворених врата могла у дијалогу са Грчком владом да се позабави функционисањем Грчке државе, њеним нерационалним задуживањем и трошењем средстава. Уместо овог ефикасног федералног модела на сцени је био конфедерални модел међудржавног препуцавања где се светска штампа пунила бомбастичним изјавама немачких и грчких политичара о томе ко је више или мање крив за кризу, и ко ће кад да изађе односно ко ће кога да избаци из евро подручја. Из претходно изложеног примера може да се уочи колико је конфедерални модел договарања суверених држава у Европској унији у економској сфери неефикасан и контрапродуктиван.

## **Како опредељење за конфедерални концепт односи превагу у Европској унији**

### **1) Немачка и европски конфедерализам**

Битна историјска околност која је претходила доношењу уговора из Мастрихта јесте уједињење Немачке које је уследило после пада Берлинског зида

1989. године. Немачка прерасла је у најмноогољуднију и економски водећу силу у Европској унији. Ова повраћена економска, која се претворила у политичку моћ, демотивисала је немачке конзервативне а затим и коалиционе владе да иду даље у уступању државног суверенитета ка институцијама Европске уније. Буџетски федерализам довео би до преливања средстава од богатих ка сиромашнима, а Немачки конзервативни председник владе Ангела Меркел у више је наврата обећала немачким бирачима да неће плаћати за друге. Овакав став правдан је несрећеним стањем у државама, попут Грчке, које су навикле да троше више него што зарађују. У контексту светске привредне кризе из 2008. године Немачка се служи својом економском снагом да одлучује о обиму и временским роковима болних реформи у презадуженим државама чланицама Уније.

Немачка као привредно најразвијенија користи европско унутрашње тржиште и јединствену валуту да би пласирала своје индустријске производе потрошачима из сиромашнијих држава чланица без обавезе да значајније учествује у подстицању њиховог развоја и заштити у случају светских привредних удара. Дакле, краткорочно гледано Немачка није имала интерес да конфедералне аспекте институционалног система Европске уније мења већ их је напротив ојачавала.

Постепено, упорним радом и економским развојем Немачка је од државе коју треба надзирати прерасла у државу која надгледа друге у Европи. Од федералне Уније као крајњег циља, Немачка претвара Европску унију у велико либерално тржиште са лабавим институцијама без права да угрозе њене интересе и суверенитет.

## **2) Француско прећутно пристајање на конфедерални концепт Европске уније**

Улазак Француске у Европске заједнице 1951. и 1957. године поклопио се са распадом француског колонијалног царства. Заправо, француска је после пораза код Диен Биен Фуа 1954. године принуђена да напусти Индокину. Отприлике у исто време почиње рат за деколонизацију Алжира, а 1956. године долази и до осамостаљења Марока и Туниса. Процес европске интеграције требало је да надомести губитак колонијалних поседа и да послужи Француској као *мултипликатор* економског развоја и ширења њеног утицаја у свету. Према мишљењу генерала Шарла Де Гола (Charles De Gaulle) почетком шездесетих година прошлог века, стратешки циљеви су били да се користећи процес европске интеграције Француска економски развија, да надзире и контролише обновљену Немачку, као и да створи Европску унију која би могла равноправно да се носи у светским оквирима са Сједињеним Америчким Државама. Будући да полазећи од националних ресурса није могла да постигне жељену економску и политичку моћ, Француска је желела да је оствари поделом својих циљева и наметањем свог вођства партнерима у Европској економској заједници.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Pierre Velruise, *France/UE: le malaise, pourquoi?*, <http://www.diploweb.com>, 07.05.2014.

Међутим, са приступањем нових држава чланица у Европску заједницу, а затим и у Европску унију посебно од 2004. до 2013. године дошло је до значајног повећања броја министара у Савету, те је политичка тежина француског гласа у овом органу у последњих десетак година смањена са 12 на 8 одсто. Поред тога, од 2004. године велике државе нису више предлагале два, већ једног члана Комисије. Француски кредибилитет угрозио је и неуспех у вези са доношењем европског устава. Наиме, ова држава била је иницијатор и инспиратор тог пројекта којим је руководио бивши француски председник Валери Жискар Дестен (Valéry Giscard d'Estaing) као председник Европске конвенције. Међутим управо је Француска својим референдумским одустајањем у мају 2005. године практично изиграла европске партнере а посебно Немачку која је већ била ратификовала уговор о европском уставу.

Француска је у последњих двадесет година почела да губи економску трку са Немачком те се након немачког уједињења профилисала као број два у Европској унији. Некадашњи стратешки циљеви деголистичке Француске далеко су од остварења. У данашњој неолибералној Европи нема ни говора о задовољавајућем националном привредном расту, а још мање о некаквом француском надзирању уједињене Немачке. Француска није успела да изгради самосталну европску одбрану која би штитила границе Уније и ширила њен утицај у свету па је и замисао о равноправним односима са Сједињеним Америчким Државама такође на дугачком штапу. Шта више од 27 држава чланица Европске уније, чак је 21 истовремено и чланица НАТО пакта којим доминирају САД.

У оваквим околностима није ни чудо што се на референдуму у мају 2005. године испољио евроскептицизам код француских бирача. Иако, француски народ није најбоље разумео европске уставне одредбе исти је на својој кожи осећао да технократска европска управа над либералним тржиштем не доноси Француској жељени економски просперитет и политичку моћ. Имајући у виду претходно наведене околности у Француској се развила политичка доктрина према којој услед ширења броја чланица и опадања француског утицаја у Европској унији не би требало да се иде на даљу федерализацију европског институционалног система. Француској у тим околностима више одговара да задржи свој утицај очувањем државног суверенитета односно применом конфедералног модела управљања у Европској унији.

### ***3) Државе чланице Вишеградске групе***

Чланице Вишеградске групе а реч је о Пољској, Чешкој, Словачкој и Мађарској окупиле су се да би снажније заступале заједничке интересе у институцијама Европске уније. Наиме, било је све јасније да средње и мале државе са бројем посланика у Европском парламенту којим располажу и бројем гласова њиховог представника (министра) код одлучивања квалификованом већином у Савету не могу да утичу у довољној мери на доношење одлука. Интересантно јесте и да су државе чланице Вишеградске групе опредељене за очување суверенитета то јест за конфедерални модел Европске уније. У том смислу на заједничком састанку одржаном у јулу 2016. године у Варшави пос-

ле референдума о Брегзиту, у контексту размишљања о будућности Уније заложиле су се да у европском законодавном поступку национални парламенти имају последњу реч.<sup>8</sup> Поред тога, ове државе сматрају да врховни међудржавни орган - Европски савет треба да преузме одређене надлежности од Комисије као наднационалне институције Европске уније. Председник мађарске владе Виктор Орбан оптужио је Комисију да је својим предлозима у области миграционе политике испровоцирала излазак Велике Британије из Европске уније. У стратешком смислу Пољска је погођена Брекзитом јер јој је управо Велика Британија била главни савезник у борби за међудржавни концепт управљања Унијом. Ипак, с друге стране државе чланице Вишеградске групе залажу се да се разговара о јачању спољних граница Уније, о борби против имиграције и тероризма као и о стварању заједничке европске војске.

## Закључак

Тенденција конфедерализације Европске уније започета деведесетих година прошлог века у супротности је са процесом европске интеграције установљеним 1951. године. Европска федерална идеја јесте политичка утопија која се креативним напором и политичком храброшћу генерација Европљана претварала у стварност доневши мир на ратовима искрвареном европском континенту. Опстанак Европске уније може да буде доведен у питање ако се она ограничи на то да буде само унутрашње тржиште отворено за сваку врсту спољних удара.<sup>9</sup> Недовршени федерализам у области економије тј. недостатак федералних пореза, буџета и владе чини европски пројекат неодрживим. Унија заснована на технократско-договорном моделу није у стању да уговорима о оснивању остварује зацртан политички циљ, а то је кретање ка што ближе Унији међу европским државама и народима. Да би имала смисла, европска власт треба да почива на изворном народном легитимитету, да поседује право да одлучује о битним аспектима живота грађана и да има овлашћење да брзо одговори на кризе у свом окружењу, као и у свету. Каква је сврха Европске уније ако не испољава политичку вољу, ако је акционо парализована, ако нема заједничку заштиту своје територије и ако се заглавила у привредној стагнацији? У таквом стању она више личи на Социјалистичку Федеративну Републику Југославију у којој се у годинама пред њен распад једино испољавала воља њених балканских чланица и њихових националних лидера, све до међусобног уништења. Досадашње искуство показује да асиметрична европска интеграција на крају не даје позитивне резултате. Излажење у сусрет Великој Британији да у многим областима буде у асиметричном положају у односу на друге државе чланице (Шенген, европска валута) само је потхрањивало британски сепаратизам који је кулминирао током 2016. године. Уосталом, пример СФР Југославије такође говори у прилог нестабилности асиметричних и конфедералних пројеката.

<sup>8</sup> Jakub Iwaniuk, *Le groupe de Visegrad veut plus de pouvoir pour les Etats*, <http://www.lemonde.fr>, 22.07.2016.

<sup>9</sup> Francis Gutmann, *France: agir*, *La revue geopolitique*, <http://www.diploweb.com>, 06.07.2013.

## Литература:

1. Abdelkhaleq Berramdane, Jean Rosseto, *Droit de L' Union europeenne*, Montchrestien, Paris, 2010.
2. Jean Boulouis, *Droit institutionnel de l' Union europeenne*, Montchrestien, 5 edition, Paris, 1995.
3. Georges Berthu, Dominique Souchet, *Le traite d' Amsterdam, contre la democratie*, O.E.I.L., Francois-Xavier de Guibert, Paris, 1998.
4. Louis Cartou, Jean-Louis Clergerie, Annie Gruber, Patrick Rambaud, *L' Union europeenne*, Dalloz, 6 edition, Paris, 2006.
5. Michel Clapie, *Manuel des institutions europeennes*, Flammarion, 3 edition, Paris, 2010.
6. Valery Giscard d' Estaing, *La constitution pour l' Europe*, Albin Michel, Paris, 2003.
7. Sajmon Hiks, *Politički sistem Evropske unije*, Službeni glasnik, Beograd, 2007.
8. Jean Paul Jacque, *Droit institutionnel de L' Union europeenne*, Dalloz, 5 edition, Paris, 2009.
9. Philippe Moreau Defarges, *Les institutions europeennes*, Armand Colin, 3 edition, Paris, 1998.
10. Guy Isaac, Marc Blanquet, *Droit general de l' Union europeenne*, Sirey, 10 edition, Paris, 2012.
11. Philippe Manin, *L' Union europeenne*, Pedone, N 6, Paris, 2005.
12. Armel Pecheul, *Le traite de Lisbonne, La constitution malgres nous?*, Editions Cujas, Paris, 2008.
13. Joel Rideau, *Droit institutionnel de L' Union et des communautes europeennes*, L.G.D.J., 4 edition, Paris, 2002.
14. Slobodan Samardžić, *Evropska unija*, Institut za evropske studije, Edicija-Analize, Beograd, 1998.
15. Jean-Luc Sauron, *Comprendre le traite de Lisbonne*, Gualino editeur, Paris, 2008.
16. Jean Shapira, Georges Le Tallec, Jean-Bernard Blaise, *Droit europeen des affaires*, PUF, Paris, 1994.
17. Denys Simon, *Le systeme juridique communautaire*, PUF, 3 edition, Paris, 2001.
18. Dušan Sidanski, *Federalistička budućnost Evrope*, Prosveta, Beograd, 1996.
19. Henri-Louis Vedi, *L' Europe a vingt cinq*, Dunod, Paris, 2004
20. Slobodan Zečević, *Institucionalni sistem i pravo Evropske unije*, Institut za evropske studije, Beograd, 2015.

## ECONOMIC FEDERALISM OF THE EU

**Summary:** Incomplete federalism in the European Union is characterized by the existence of a single market and a European currency without federal taxes, the budget and the government. The last one in the case of asymmetric economic crises which let more some Member States could make decisions in the direction of redistribution of budget funds. Redistribution is the process by which the federal government through the transfer of federal funds and diminution of federal taxes for the poor member states of the federation aims to reduce the long term structural differences between developed and undeveloped. Stabilization in the other hand is the mechanism of emergency measures by which the federal government by grants from the budget and reducing the federal tax reduces the current economic shock which has affected one of its members. The survival of the European Union may be

called into question if it limits this to be only the internal market open to every kind of external shock. In order to make sense, European authorities should be based on the original national legitimacy which the right to decide on important aspects of life and have the power to respond quickly to crises in their environment, as well as in the world.

**Key words:** The European Union, the single market, the European currency, the budget Union, the economic federalism, federal taxes, the budget transfers, redistribution, stabilization



## **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, слабим 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-

---

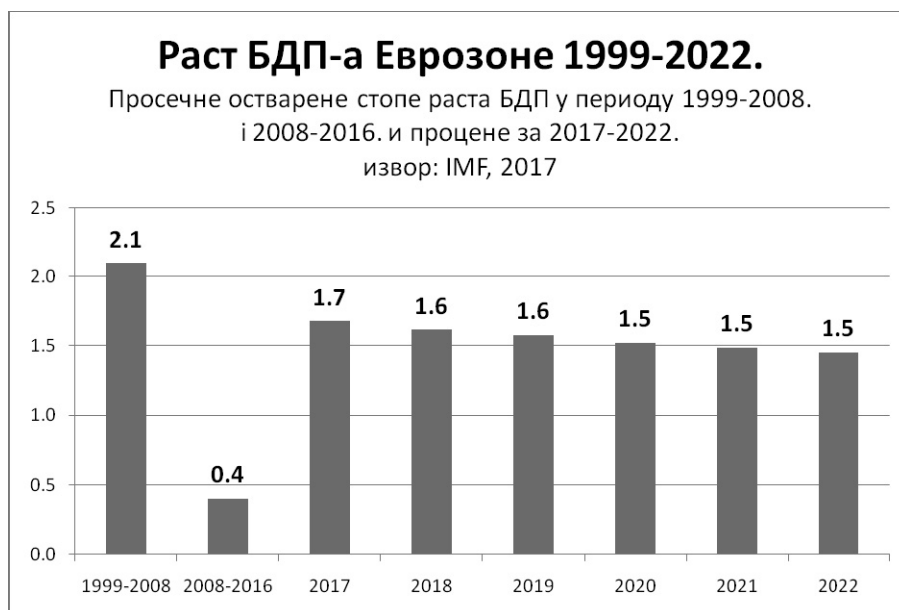
\* goranvnikolic@gmail.com

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-a, Economist Intelligence Unit - EIU (2017), у пројекцији финализованој 15. маја 2017. указује да ће се глобални економски раст у 2017. убрзати.<sup>1</sup> 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%.



<sup>1</sup> 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 2017<sup>2</sup>), непосредно изнад циља који је поставила ЕЦБ. Флеш процена *EUROSTAT*-а указује да ће међугодишња инфлација у априлу

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

2017. порасти на 1,9%<sup>3</sup> са мартовских 1,5%. Очекује се да ће просечна инфлација у Еврозони порасти 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.<sup>4</sup> 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.<sup>5</sup>

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).<sup>6</sup>

## 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.<sup>7</sup> 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.<sup>8</sup>

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

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

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

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

<sup>7</sup> [ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8009160/2-03052017-AP-EN.pdf/a1d315bd-e14b-408e-8623-d2c3786d7cf7](http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8009160/2-03052017-AP-EN.pdf/a1d315bd-e14b-408e-8623-d2c3786d7cf7)

<sup>8</sup> [ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7970689/4-11042017-AP-EN.pdf/753c6865-e7e2-40ac-bf6f-7635bab10619](http://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%.<sup>9</sup> Индекс цена некретнина порастао је за 4,1% у последњем кварталу 2016. међугодишње на нивоу Еврозони (и 4,7% у ЕУ).<sup>10</sup>

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%).<sup>11</sup> 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.<sup>12</sup>

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).<sup>13</sup> Иначе, раст просечних трошкова по радном сату током 2016. износио је 1.6% у Еврозони и 1.7% у ЕУ.<sup>14</sup>

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.<sup>15</sup> 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-

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

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

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

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

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

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

<sup>15</sup> 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.<sup>16</sup>

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.<sup>17</sup>

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).<sup>18</sup>

## 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 рачунумо Британију као њен саставни део, што ће и бити до марта 2019) због нешто виших стопа раста.

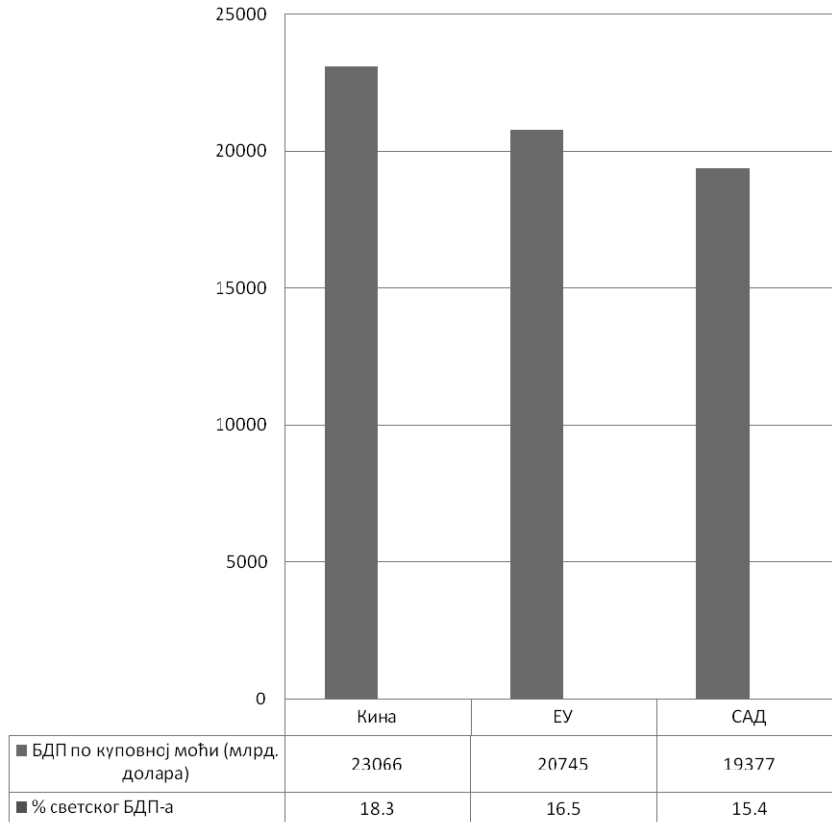
<sup>16</sup> [ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7958465/6-29032017-AP-EN.pdf/6ab52f0c-de18-42c3-aa65-28e1a1675213](http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7958465/6-29032017-AP-EN.pdf/6ab52f0c-de18-42c3-aa65-28e1a1675213)

<sup>17</sup> [ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8009959/4-04052017-AP-EN.pdf/6bdfd36d-d6ac-442f-a4f5-35e690c7c464](http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8009959/4-04052017-AP-EN.pdf/6bdfd36d-d6ac-442f-a4f5-35e690c7c464)

<sup>18</sup> [ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7997684/2-24042017-AP-EN.pdf/d83f50f3-ecab-457a-a46b-f58d3e42a030](http://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.<sup>19</sup>

## 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 инвестирање<sup>20</sup>

## Закључна разматрања

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

<sup>19</sup> 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/>

<sup>20</sup> Germany's Misunderstood Trade Surplus Marcel Fratzscher, MAR 7, 2017

<sup>21</sup> 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).<sup>22</sup> Са кредитним капацитетом од само 500 милијарди евра *ESM* (European Stability Mechanism - Механизам европске стабилности) вероватно неће бити адекватан.<sup>23</sup>

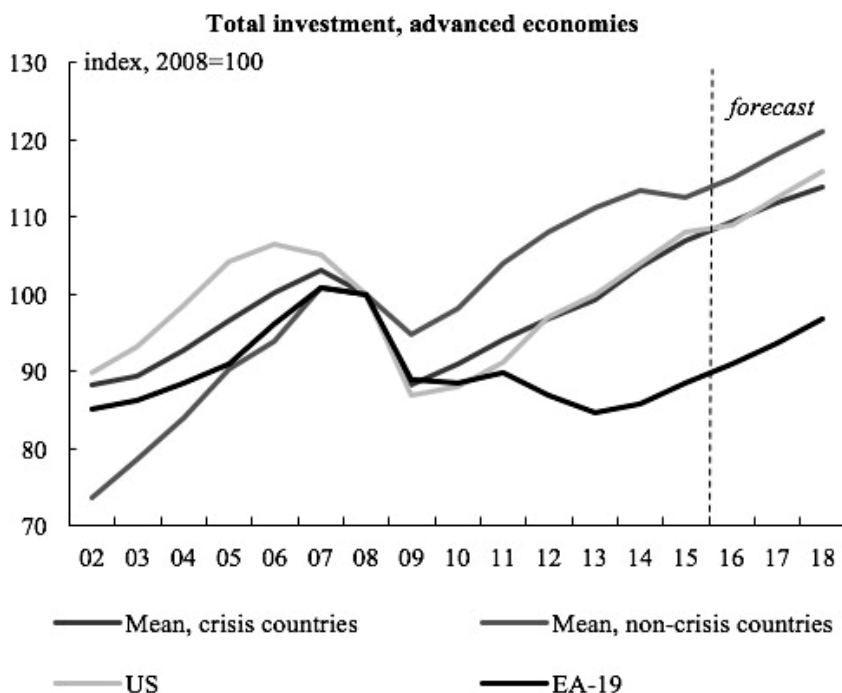
Ипак, опоравак Еврозоне није самоодржив, већ зависи од подстицајних макроекономских политика. Наиме, монетарна политика добрим делом заслужна је за ове добре податке (ниске камате банака за компанијске и потрошачке зајмове, уз раст кредитирања). Оно што остаје проблем је велики ниво *NPL*, висока незапосленост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

<sup>22</sup> 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>

<sup>23</sup> 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.

<sup>24</sup> 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.<sup>25</sup> 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-

<sup>25</sup> 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.<sup>26</sup>

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.<sup>27</sup>

*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.<sup>28</sup> 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.<sup>29</sup> 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

<sup>26</sup> 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>

<sup>27</sup> 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.

<sup>28</sup> 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>

<sup>29</sup> 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.<sup>30</sup> 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.<sup>31</sup>

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

<sup>30</sup> 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>

<sup>31</sup> 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](https://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](https://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](https://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](https://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](https://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](https://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](https://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](https://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](https://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](https://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](https://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](https://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

### Упутство сарадницима о прилозима:

Текст послати на е-маил адресу ljubisa@kpolisa.com (или преко контакт форме на адреси www.kpolisa.com). Текст треба бити припремљен у формату В5 (17,6x25,0cm), у фонту Times New Roman, величина фонта Size: 11, тастатура Serbian (Cyrillic), једноструког проредa Line spacing: Single. Максимални обим оригиналних научних и прегледних радова је један ауторски табак (или 36300 карактера са размацама). На првој страни, изнад наслова рада, у левом горњем делу треба написати име, презиме (у фусноти доставити контакт са аутором: е-маил, тел.), установу, место а испод наслова рада сажетак (до 150 речи) и кључне речи (највише седам) на српском и једном од светских језика.

Страна имена писати транскрибована, а код првог навођења иза имена у загради ставити име у оригиналу.

*Пример:* Бродел (Braudel).

Код цитирања или позивања на извор иза цитата навести у загради презиме аутора, годину издања и страницу, писмом којим је штампан извор на који се позива.

*Пример:*

(Вебер, 1976: 341); (Weber, 1989: 59).

Исто правило важи и код навођења литературе у списку литературе на крају списа.

*Пример:*

1. Le Gof, Žak (1997): *Vreme, rad i kultura srednjovekovnog Zapada*, Svetovi, Novi Sad,
2. Robins, Kevin (2001): *Kiberprostor i svijet u kojemu živimo, Kiberprostor, kibertijela i cyberpank: kulture tehnološke tjelesnosti, uredili Mike Featherstone i Rober Burrows*, Naklada Jesenski i Turk, Zagreb,

Фусноте користити само за пропратне коментаре.

Напомене: Радове објављене у часопису, није дозвољено прештамповати ни у деловима ни у целини без сагласности издавача. Оцене изнесене у радовима ставови су аутора истих, и не изражавају мишљење уредништва часописа.

Рукописи се рецензирају, и не враћају ауторима. Објављени радови се хонораришу у складу са финансијским могућностима издавача.



## САДРЖАЈ:

### УВОД

## I ОСНОВНИ УЗРОЦИ 'СЕКУЛАРНЕ СТАГНАЦИЈЕ' ПРИВРЕДА ЕУ

**Борис Беговић,**

*Успон и пад европског привредног раста*

**Бошко Мијатовић,**

*Евро: Новац без државе*

**Мирослав Прокопијевић,**

*Шта је кључни економски проблем ЕУ?*

**Владимир М. Ристановић,**

*Аномалије тржишта еврозоне*

## II СТРУКТУРНА АНАЛИЗА И ПЕРСПЕКТИВЕ ПРИВРЕДНОГ РАСТА ЕКОНОМИЈА ЕУ

**Мирослав Ж. Здравковић,** *Опадање релативног значаја ЕУ у светској економији (производња, инвестиције и трговина)*

**Михаил Михајлович Лобанов / Јелена (Ранђел) Звездановић Лобанова,** *Резултати структурне трансформације индустрије земаља ЦИЕ и ЈИЕ у периоду 1990-2015. године*

**Иван Николић,** *Компаративна анализа укључивања сиве економије у БДП – ЕУ и Србија*

**Марко Г. Маловић,** *Клиничка слика кризе у Еврозони: има ли основа за оптимизам?*

**Слободан Зечевић,** *Недовршени економски федерализам као један од узрочника кризе уставног поретка Европске уније*

**Горан Николић,** *Актуелни економски индикатори и перспективе раста економија еврозоне (ЕУ)*

ISSN 1820-4589

