

UDK: 338.22(4+497.11)
Bibliid 1451-3188, 13 (2014)
Год XIII, бр. 47–48, стр. 122–138
Изворни научни рад

др Горан НИКОЛИЋ¹

ЕКОНОМСКЕ ТЕНДЕНЦИЈЕ ЕВРОЗОНЕ: ЕФЕКТИ НА СРБИЈУ

ABSTRACT

It is expected that in 2014 the global GDP growth will be the fastest in the last four years. In the Eurozone, indicators for the second half of 2013 and early 2014 generally support the view that the recession is over and that mild recovery is broadening. Many measures of business performance continue to improve, while labour markets remain weak especially in the Eurozone's periphery. Although mild, economic growth will have a positive effect on household and business confidence, boosting consumer spending and investment. Real GDP growth in the Eurozone will be 1%-1.1% in 2014 picking up to an average of 1.4% in the period from 2015-2018. The expected increase in import demand in the Eurozone will affect the exports of Serbia, which will, in spite of that, certainly slowdown in 2014, after strong growth that was achieved last year. Another channel of influence on Serbia, which includes foreign direct investments and cross-border transactions, is uncertain, especially after the loan was partially repaid in 2013. Remittances and pensions from the Eurozone is a stable and slightly growing source of foreign exchange for the Serbian economy.

Key words: Economic crisis, Euro area, GDP, Serbia, decreasing.

1) СТАЊЕ ЕКОНОМИЈЕ ЕВРОЗОНЕ НА ПОЧЕТКУ 2014.

Како показују подаци ЕУРОСТАТ-а, композитни БДП 18 чланица ЕУ које користе заједничку валуту (еврозона) порастао је за 0,3% у четвртм кварталу 2013. године (у односу на претходно тромесечје), док је током целе 2013. БДП

¹ Научни сарадник, Институт за европске студије, Београд. Рад је део пројекта Србија у процесима европских интеграција: глобални контекст, институције и идентитет који под бројем 179014 финансира Министарство просвете и науке Републике Србије.

пао за 0,5%.² У складу са *Markit Eurozone Composite PMI* (5. март 2014) економски раст еврозоне убрзао се у фебруару 2014. Наиме, *Final Eurozone Composite Output Index* износио је 53.3 у фебруару након 52.9 у јануару (*Final Eurozone Services Business Activity Index* био је 52.6 након јануарских 51.6). Овај показатељ сигнализира убрзавање експанзије економије еврозоне, и то на 32-месечни максимум. Ово сугерише да би еврозона могла да има раст БДП-а од 0,4% до 0,5% у првом тромесечју 2014, што би био најбољи резултат у последње три године. Економски опоравак у зони евра сада траје осам месеци узастопно, што је најдужи период раста још од од прве половине 2011. Индустрија наставља солидан раст, истина нешто спорији него у јануару 2014. Ипак, у фебруару главни допринос расту ПМИ дале су услуге, што сугерише на знатан раст домаће тражње у еврозони. Предузећа у еврозони имала су користи од побољшања тржишних услова. Отварање нових предузећа је у порасту седми месец заредом, и то најбржим темпом од маја 2011. Ипак, овај раст није успео да се преведе у отварање нових радних места, те је број запослених тек незнатно већи него у претходном месецу (ово је ипак најбољи резултат у више од две претходне године). Конкурентски притисци остали су кључни фактор који је отежавао отварање нових радних места.³ Индустријска производња у јануару 2014. пала је за 0,2% у односу на децембар 2013, што указује на слабост опоравка у еврозони. Ипак, забележен је пораст за 2,1% на међугодишњем нивоу.⁴ Незапосленост је износила 12% у јануару 2014, и стабилан је од октобра 2013, док је у јануару 2013. такође била 12%.⁵ Запосленост је порасла за 0,1% у четвртом кварталу 2013, у односу на претходно тромесечје, али и опала за 0,5% ако се пореди са четвртим кварталом 2012.⁶ У складу са Еуростат-ом 145 милиона људи радило је у еврозони током периода октобар-децембар, што је раст од 0,1% у односу на претходно тромесечје. То је први раст од другог квартала 2011, и он коинцидира са благим опоравком привредне активности. Ипак, у поређењу са

² http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-05032014-BP/EN/2-05032014-BP-EN.PDF

³ Markit Eurozone Composite PMI. Markit Economics Limited 2014, Интернет: http://www.markit.com/assets/en/docs/commentary/markit-economics/2014/mar/EZ_Composite_ENG_1403_PR.pdf

⁴ Интернет: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/4-12032014-AP/EN/4-12032014-AP-EN.PDF

⁵ Интернет: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/3-28022014-AP/EN/3-28022014-AP-EN.PDF

⁶ Интернет: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-14032014-AP/EN/2-14032014-AP-EN.PDF

највишим нивоом у 2008, још увек 5,8 милиона људи мање има посао. Реално је да се побољшање настави почетком 2014, како извештај Маркит-а, који је обухватио 5000 бизнисмена, указује.⁷ Иако је 2008-2012. незапосленост међу становницима ЕУ од 45 до 54 повећана знатно мање од просека (са 5.2% на 7.7%), “middle-age” радници ће се ускоро суочити са погоршавањем свога релативног положаја због растуће конкуренције од стране ЗУР, као и услед технолошког прогреса, који ће ослабити њихов политички и економски утицај у систему. Традиционалне индустрије које запошљавају старије раднике лагано нестају, док компаније које их замењују, посебно “high tech” углавном запошљавају раднике до 40 година. *McKinsey Global Institute* идентификовао је 12 потенцијално опасних иновација, укључујући и 3-Д штампање, напредну роботiku, аутоматске аутомобиле, који ће направити револуцију у бизнису, али и створити шансе за младе. У таквом динамичном окружењу могу просперирати само они који константно унапређују своје вештине, као и они који су спремни да мењају место стварања и послове, а то свакако нису старији радници, већ млади. Заједничка монета, као и ограничена могућности фискалних подстицаја, спречаваће владе у ЕУ да направе конкурентску девалвацију или да дају стимуланс одређеним привредним гранама које ће бити погођене. Поред тога, периферне земље еврозоне биће присиљене да укину хиљаде радних места у јавном сектору, што ће посебно погодити “middle-age” раднике.⁸ Тренутно, у ЕУ на четири радника долази један пензионер, док ће средином овог столећа због рапидног старења популације тај однос бити преполовљен.⁹ Европски монитор упражњених радних места упозорава на велику незапосленост младих. Поред тога, док Аустрији, Данској, Шведској, Естонији и Летонији недостаје радна снага, у Грчкој, Словачкој и Шпанији конкуренција за слободна радна места све је оштрија. На почетку 2014. у ЕУ било је више од два милиона упражњених радних места. Неуједначене могућности запошљавања на европском северу и југу потврђују неусклађеност европског тржишта рада која се повезује и са асиметријом зоне евра. Криза је, такође, довела до тога да се све више користе

⁷ PAUL HANNON, 2014, EuroZone Employment Rose in Late 2013, WSJ, 14.3.2014. Интернет: http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304914904579438670817442170?mod=WSJEUROPE_hpp_LEFTTopWhatNews&mg=reno64-wsj&url=http%3A%2F%2Fonline.wsj.com%2Farticle%2FSB10001424052702304914904579438670817442170.html%3Fmod%3DWSJEUROPE_hpp_LEFTTopWhatNews

⁸ Edoardo Campanella, 2014, Europe’s Middle-Age Trap, 6.3.2014. project-syndicate

⁹ Giles Merritt, 2014, Europe’s Fast Track to Youth Employment, 14.3.2014. project-syndicate
Интернет: <http://www.project-syndicate.org/commentary/giles-merritt-proposes-three-shortcuts-to-boosting-employment>

привремени уговори о раду и њихов удео је нпр. у Италији повећан у 2012/13. на 70% са око 60% у 2008. Удео мање образованих радника на југу Европе достиже 33% и више него два пута већи је од просека ЕУ од 16%.¹⁰ Међугодишња инфлација износила је само 0,7% у фебруару 2014, што је благо успоравање у односу на месец раније (0,8%).¹¹ Поред тога, падају цене индустријских произвођача чак 1,4% на међугодишњем нивоу у јануару 2014.¹² За ЕЦБ је ниска инфлација у еврозони проблем, иако и током марта 2014. није снизила каматне стопе, каже чланица ИО. ЕЦБ би могла да учини да стопа на депозите буде негативна. ЕЦБ је почетком марта задржала референтну каматну стопу на историјском минимуму од 0,25 одсто четврти месец заредом, иако су постојале спекулације да ће стопа бити додатно снижена у светлу упорно ниске инфлације у 18 земаља које као валуту користе евро. Позитивни сигнали у виду нових привредних података учинили су да ЕЦБ одложи одлуку. Ипак, чини се да су додатне монетарне стимулације неопходне и да би помогле економији. После америчке кризе субпрајм кредита, те кризе јавних дугова земаља еврозоне, свет се суочава са класичном валутном кризом појединих ЗУР, као што су Турска, Аргентина или Јужна Африка. Ова криза има глобалне последице, мање на САД, а више на еврозону. За еврозону главни проблем није трговина (јер она има умерен трговински суфицит), већ практична стагнација цена (инфлација је почетком 2014. далеко испод таргета ЕЦБ: испод 2%). Ово креира неку врсту дужничке дефлације, која је посебно опасна у земаљама се нерешеном кризом јавног дуга. За земље попут Грчке и Кипра, којима је главна привредна грана туризам, депресијација турске валуте има директне негативне ефекте на конкурентност.¹³ Текући рачун платног биланса еврозоне (екстерни) био је у суфициту 66,8 милијарди евра у четвртном тромесечју 2013, што је 2,8% БДП

¹⁰ Интернет: <http://www.euractiv.rs/eu-prioriteti/6931-najvie-slobodnih-radnih-mesta-na-severu-evrope-?params=UdGbjkbh4080QjwW4560xsAG4440LnsD4360HXtO3800xFOR4360OpqR3880eUIH4200bauX4320qzZy2320arlB4120ceEG4440sfFG4560LYpr3880HyjC4400ucBj4720elFk4400ITDdi8Q0mV40WBkL4200LQCP4280WlQh4440xYgl4320jjAj4200mCqB3960TKOS2560ioxw4120CRLP4360bLMc3880WTLJ4200bKXg4320oXgF1840SgFf3960ALUP4440wkPb4360ZAJn2360oHDA>

¹¹ Интернет: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-17032014-AP/EN/2-17032014-AP-EN.PDF

¹² Интернет: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/4-04032014-AP/EN/4-04032014-AP-EN.PDF

¹³ Europe will feel the pain of emerging markets. 2.2.2014. FT Wolfgang Münchau, Интернет: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/58bfa7ec-89e9-11e3-abc4-00144feab7de.html?siteedition=intl#axzz2sFW8Qefq>

евроzone. Током целе 2013. суфицит је износио 221,4 милијарде евра или 2,3% БДП.¹⁴ Крајем фебруара и почетком марта 2014. курс евра снажно је апресирао дистигавши највиши ниво према долару у више од две последње године. Јак евро могао би погурати већ ниску инфлацију надолу, а то би могло присилити ЕЦБ да предузме мере агресивније монетарне политика да подупре крхки опоравак евроzone, посебно ако се апресијација настави.¹⁵ Евро је достигао максимални ниво према долару у 2014. (на 1,385), након што је ЕЦБ дан раније одлучила да није потребно да предузима мере да би подстакла економију евроzone, која се лагано опоравља (мада је пројекција ЕИУ базирана на претпоставци о просечном курсу долара према еврџ од 1,29 у 2014). Базна камата ЕЦБ, по којој она регуларно кредитира банке, задржана је на рекордно ниском 0,25%, нивоу на којем је од новембра претходне године.

II) КРАТКОРОЧНЕ ЕКОНОМСКЕ ПРОЈЕКЦИЈЕ ЗА ЕВРОЗОНУ

После благе контракције привреде евроzone у 2013, референтне институције пројектују раст у овој години. Индикативно је да је према *Economist Intelligence Unit* пројектована стопа раста САД-а скоро дупло виша од раста БДП-а евроzone.¹⁶ Подаци главне статистичке институције за еврозону, ЕУРОСТАТ-а, указују да је БДП евроzone имао снажан пад 2009. (4,4%), да је дошло до благог опоравка током следеће две године (2% и 1,4%). Потом је и 2012. и 2013. опет забележена контракција од 0,3% односно 0,4%.¹⁷ Процене Европске комисије (25. фебруар 2014) указују да ће еврозона остварити раст БДП-а од 1,2% у 2014. и 1,8% у 2015.¹⁸ У складу са

¹⁴ http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-07032014-AP/EN/2-07032014-AP-EN.PDF

¹⁵ Buell & Lawton, 2014, Bundesbank's Weidmann: Strong Euro Could Push Inflation Even Lower, WSJ, March 13, 2014, Интернет: <http://www.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304914904579436713387765866?mg=reno64-wsj&url=http%3A%2F%2Fonline.wsj.com%2Farticle%2F10001424052702304914904579436713387765866>

¹⁶ The Economist Intelligence Unit, 2014. EIU global forecast – An improved US outlook. February 12th 2014. Интернет: http://country.eiu.com/article.aspx?articleid=641529448&Country=US&topic=Economy&mkt_tok=3RkMMJWWf9wsRogu67JZKXonjHpfsX87%2BwqUaSg38431UFwdcjKpjmjr1YYCSMJ0aPyQAgobGp5I5FEPQrPYRK1jt6QEXw%3D%3D

¹⁷ Интернет: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>

¹⁸ Интернет: <https://www.economist.com/user/register?destination=node%2F21013629&rp=paywall>

студијом *Finance & Development* (F&D; IMF 2014) крајем 2013, услед претходне рецесије, БДП ЕУ и еврозоне била је 3% испод потенцијалне.¹⁹ Прогнозе *Economist Intelligence Unit* (финализоване 12. фебруара 2014) указују на боље перспективе глобалне економије, односно очекивања да се глобални раст убрза у 2014. години. Када је у питању еврозона, показатељи за другу половину 2013. и почетак 2014. углавном подржавају становиште да је рецесија завршена и да је благи опоравак све утемељенији. Ефективност одговора на кризу еврозоне остаје од кључног значаја за глобалне економске изгледе. ЕИУ очекује да реални раст БДП-а еврозоне износи 1,1% у 2014, да би у раздобљу 2015-18. порастао на 1,4% просечно годишње.²⁰ Најновији извештај ИМФ (2014) указује да се еврозона креће од рецесије ка опоравку. По ММФ-у раст БДП-а еврозоне 2014. износиће 1%, а 2015. 1,4%. Рецесија током 2012-2013. била је дужа од рецесије 2008-2009, али је кумулативни пад 2012-2013. био чак четири пута слабији него пре четири године (када је износио чак 6%). Јасно је да су виши порези и пад фискалне потрошње, чији је циљ био обарање јавних дугова, допринели поновном паду БДП-а. У сваком случају, опоравак ће бити неуједначен, посматрано по земљама чланицама. Високи дуг (јавни и приватни), те финансијска фрагментација ограничаваће домаћу тражњу, док би извоз требало да додатно допринесе расту. Велики ризик за глобалну економију представља ниска инфлација у развијеним привредама, посебно у еврозони. ММФ сматра да би мере монетарне политике требало да остану подстицајне док се проводи фискална консолидација. У зони евра ЕЦБ ће морати да размотри додатне мере попут креирања додатне ликвидности дуже рочности, укључујући таргетирано кредитирање, које би ојачало тражњу и смањило финансијску фрагментацију тржишта. Рекапитализација појединих банака и довршетак банкарске уније (обједињавањем надзора и припремљених одговора на кризне ситуације) биће од суштинског значаја за унапређење поверења и оживљавање кредитирања. Даље, структурне реформе потребне су да би се подигао ниво инвестиција. Како економска, финансијска и фискална

¹⁹ Finance & Development (F&D; IMF 2014), се фокусира на силе које вуку Европу ка интеграцији и дезинтеграцији. Један од аутора, О'Роурке, наглашава да је Европа сада „дефинисана ограничењима које она намеће чланицама, а не могућностима који би омогућиле побољшање животног стандарда.” Решење види или у федералној Европи, или ЕУ без јединствене валуте. REGIONAL OUTLOOK: European Integration, Step by Step, Focus of Latest F&D Magazine. IMF, 2014. Интернет: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2014/RES022714A.htm>, <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2014/021914.pdf>

²⁰ The Economist Intelligence Unit, 2014.

интеграција остаје непотпуна, што је био главни узрок недавне дужничке кризе еврозоне, намеће се да је потребно више интеграције, а не мање.²¹ Еврозона даје слаб или негативан допринос глобалном расту последњих година. Наиме, две трећине раста светског БДП-а током последње деценије генерисано је порастом производње у земљама у развоју, пре свега у Кини. Октобарски извештај ММФ-а (*World Economic Outlook, October 2013*) велику пажњу посвећује ЕУ, коју види као 'епицентар кризе', наводећи да ризици и проблеми у вези судбине евра посебно подстичу финансијску нестабилност. Ситуацију за извозно оријентисани део привреде ЕУ отежава и очекивани спор раст волумена глобалне трговине (волумен светске трговине рашће 4,5% и 5,2% у 2014. и 2015), док практична стагнација цене нафте делује у супротном смеру. Иако је ослабила, дужничка криза у еврозони и даље је потренцијални ризик за финансијску стабилност. Посвећеност ЕЦБ потенцијално неограниченим интервенцијама на тржиштима обвезница периферних држава еврозоне смирила је тржишта, али то није лек за све. Напори да се нађе дугорочно решење за проблем евра, делом кроз већу фискалну и регулаторну интеграцију, су у току. Ипак, отежавајућа је чињеница да већи број влада неће испунити своје фискалне циљеве за 2013, и да ће то практично значити више штедње него што је првобитно предвиђено. Одлуке учињене на јачању фискалне дисциплине, као и у вези јединствене европске банкарске супервизије су, по ММФ-у, охрабрујуће.²² У Европи је базна каматна стопа (ЕУРИБОР) на најнижем нивоу у последњих неколико година. Каматна стопа пада, позајмљена средства су јефтинија, али не долази до знатнијег раста БДП-а. Један од главних разлога за то је криза дугова. Превелико је учешће јавне потрошње у БДП-у, док је јавни дуг у многим европским земљама далеко изнад ГДП-а (Италија, Ирска, Шпанија, Португал и сл). Наравно да је то један од главних разлога, јер степен оптерећања привреде фискалним наметима постаје превелик, не остаје средстава за инвестирање и отворање нових радних места. Међутим, најрелеватнији фактор је превелико задужење приватног сектора (привреде и становништва). Европска привреда и становништво је презадужено, односно трошкови финансирања у БДП-у (ППП вредност) учествују готово више од профита (у неким земљама као на пример Шпанији, Данској,

²¹ World Economic Outlook, Update, 2014. Is the Tide Rising? January 2014, Интернет: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/update/01/pdf/0114.pdf>

²² IMF, October 8, 2013. WORLD ECONOMIC OUTLOOK: Global Growth Patterns Shifting, Says IMF WEO (Rupa Duttgupta and Thomas Helbling; IMF Research Department), Интернет: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2013/NEW100813A.htm>

Норвешкој, Исланду, Кипру, Португалу, Шведској, Италији). Није ли случајно да се баш ове земље помињу као генератори кризе и спорог опоравка. Цене капитала (поготово износ одобрених кредита земљама ЕУ су кључни фактор стагнације и рецесије. Са овим трошковима финансирања (и преко 5% ГДП) немогуће је покренути опоравак привреде јер су велике количине новца (стотине и десетине милијарди извучене из реалног сектора и враћане у банкарски).

III) ЕФЕКТИ СЛАБОГ ОПОРАВКА У ЕВРОЗОНИ НА СРПСКУ ЕКОНОМИЈУ

Средња, источна и југоисточна Европа, регион коме припада и Србија, на путу су благог економског опоравка у 2014. години при чему ће заостајати за осталим ЗУР (које расту између 4% и 5%) упркос опоравку већих западних трговинских партнера. Очекује се да ће раст ових земаља бити око 2,5 посто у 2014, што је повећање у односу на у 1,75% у 2013. То је далеко испод стопа раста које су у годинама 'процвата' премашивале 5%, када су бивше комунистичке земље почеле да смањују заостатак за Западом. Велики проблем је раст НПЛ-а (тешко наплативих кредита) који смањују потенцијални раст у регији. Главни разлози слабог опоравка ове регије су слабији капитални токови од оних у преткризном раздобљу (нпр. СДИ у Србији су у 2013. биле само 0,7 милијарди евра), гомилање капитала код страних банака које доминирају у регији (и самим тим смањивање изложености, што се у Србији види по паду спољног дуга током 2013), те констатно слабе инвестиције. Земљама с великим фискалним и неравнотежама на текућем рачуну платног биланса, каква је и даље Србија (која је истина смањила дефицит текућих трансакција на подношљивих 5% БДП-а у 2013), али и Турска, Хрватска, Украјина, прети опасност од шокова на тржиштима. Наиме, централне банке у развијеним земљама, посебно САД-у, лагано одустају од врло попустљивих монетарних политика. Тржишта ЗУР-а уздрмала су очекивања да ће америчка централна банка наставити смањивање програма месечних куповина обвезница, што је многе улагаче подстакло на делимично повлачење капитала с ризичнијих тржишта. Дobar део аналитичара сматра како је пред нама година благог опоравка. Сматра се како је рецесија која свет тресе већ пет година напoкoн завршена. Процене ЕУ говоре да ће, за разлику од 2013, ове године БДП свих земаља чланица ЕУ, с изузетком Словеније и Кипра, расти или се бар задржати на истој равни, док ће и незапoслeнoст почети да стагнира. Оно што је охрабрујуће и раст берзанских индекса у земљама еврозоне

(композитни пан-европски индекс ЕУРОФИРСТ 300 порастао је 6,8% у последњих годину дана, закључно са 14. мартом 2014, и поред пада у протеклих месец дана од 3,6%).²³ Два су главна канала утицаја стања у еврозони на Србију. Прво, ослабљена је увозна тражња, пре свега, у Немачкој и Италији, од којих прва стоји добро, а друга слабо. Поред тога, приливи инвестиција су смањени, исто као и ино-кредитирање (у 2013. бележено је ино-раздуживање домаћих компанија и банака). Пад цена неких сировина нам не иде на руку, јер оне чине знатан део робног извоза у земље еврозоне. Ово се пре свега односи на производе аграрно-прехрамбеног комплекса, бакарне катодe, производе од алуминијума и челика. Релативно спор опоравак у еврозони оптерећују сентименте инвеститора који покушавају да се ослободе ризичних актива. Евидентно успоравање раста у ЗУР-у, посебно у Кини, додатно утиче на слабију тражњу на сировинским тржиштима. За спољнотрговинску размену и генерално привреду Србије од значаја су кретања појединих берзанских роба попут пшенице и кукуруза, сирове нафте, гаса, те бакра, алуминијума и челика. Цене сировина на светском тржишту су стагнантне последњих година (и то од средине 2012), на шта указује и кретање глобалних индекса сировина. Од почетка ове године водећи глобални индекс сировина, *Thomson Reuters/Jefferies CRB Index* порастао је за 12%.²⁴ Сирова нафта (light crude oil) се средином марта плаћала изнад 98 долара за барел, што је пад за око 7% од почетка месеца, док у односу на крај 2013. цена практично непромењена. Тржишта метала су под великим утицајем макроекономских кретања. Цена бакра, који се често користи као водећи индикатор за цео сировински сектор, је после пада са чак 9000 долара за метричку тону, у фактичкој стагнацији од почетка 2012 (на нивоу од око шест и по хиљада долара за метричку тону), мада је последњих месец дана, закључно са 14. мартом, евидентиран пад од чак 8%. Цена алуминијума је у снажном паду од максималног нивоа (крајем 2010) у последњих пет година од 32%, али је у последњих око годину дана она стабилизована на око 1700-1800 долара по метричкој тони. Када су у питању цереалије стање није повољно за Србију, која у великој мери извози кукуруз и пшеницу. Наиме, цена пшенице на берзи у Чикагу је у скоро константном паду од краја 2012. до фебруара 2014. за 14% (и поред благог раста у том месецу), што не иде на руку српским произвођачима.²⁵ Слична ситуација је

²³ Интернет: <http://www.euoinvestor.com/exchanges/london-stock-exchange-indices/ftse-eurofirst-300/29882/history>

²⁴ Интернет: <http://www.bloomberg.com/quote/CRY:IND/chart>

²⁵ Интернет: <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=wheat&months=60>

и са ценом кукуруза (најважнији српски аграрни извозни артикал), која је у последњих пола године смањена за 10,9%.²⁶ *The Economist commodity-price index* указује да је у последњих 12 месеци, закључно са 11. мартом 2014, доларска цена индустријских сировина опала за 8,9% (пад цена метала износио је 10,2%), цена хране пала је за 2,7%, док је цена сирове нафте порасла за 7,9%.²⁷ Генерално, привредна кретања у Србији у значајној мери су под утицајем дешавања у еврозони. Спор опоравак у еврозони рефлектује се кроз релативно спор раст увозне тражње и инвестиција, те је реално успоравање раста домаћег извоза. Погођен је и домаћи банкарски систем јер капитал на светским тржиштима постаје скупљи. Детектује се и раст одбојности инвеститора према тржиштима у развоју, што потенцијално угрожава стабилност динара. Курс динара је у знатној мери увезан са тенденцијама у еврозони, као и на глобалном финансијском тржишту. Од почетка кризе (узели смо последњи дан септембра 2008) до 11. марта 2014. године динар, а и остале валуте земаља источне и централне Европе бележиле су пад према монети еврозоне. Динар је депресирао за 33,9 посто, румунска монета за 16,9 посто, руска валута за 27,8 посто, форинта за 15,6 посто, турска лира за 41,2 посто, злота за 19,4 посто, чешка круна за 9,8%, куна за 7,3%. Иначе, од 2000. само већи пад од динара међу посматраним валутама (Табела 1) имао је румунски леј, док су знатну депресијацију бележиле и турска и руска монета (док је чешка круна снажно ојачала: 28%).

Табела 1. Депресијација валута изабраних земаља региона према еврo

	X 2008-III 2014.	2000-14.	2011.	2012.	2013.	2014.
СРБИЈА	-33,9	-49,4	0,8	-8,0	-0,8	-1,1
ХРВАТСКА	-7,3	-0,5	-2,1	-0,1	-1,0	-0,4
ЧЕШКА	-9,8	28,0	-2,9	2,8	-8,5	0,3
МАЂАРСКА	-22,3	-15,3	-11,6	8,1	-2,0	-5,0
РУМУНИЈА	-16,9	-55,8	-1,4	-2,7	-0,7	-0,7
РУСИЈА	-27,8	-42,5	-2,3	3,8	-11,2	-10,1
ПОЉСКА	-19,4	-9,0	-11,0	9,3	-1,7	-1,7
ТУРСКА	-41,2	-40,6	-15,2	3,4	-20,3	-3,9

Извори: <http://www.ecb.europa.eu/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html>

<http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/cirilica/scripts/ondate.html>

²⁶ Интернет: <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=corn>

²⁷ Интернет: <http://www.economist.com/news/economic-and-financial-indicators/21599017-economist-commodity-price-index>

Од октобра 2008. до краја фебруара 2009. забележен је рапидан пад курса динара, који је изгубио скоро петину своје вредности према еврџу, да би од фебруара динар био фактички стабилизоваи. Снажан пад динара у првих пет месеци економске кризе није био изузетак, и већина монета старог континента изван еврозоне биле су суочене са слабљењем према еврџу (наравно, изузетак су земље са фиксним режимима курса или валутним одборима, које су имале знатно смањивање девизних резерви због интензивирања интервенција на девизном тржишту: нпр. Бугарска и БИХ). Валуте источне и централне Европе достигле су минимум према еврџу током фебруара (мада има изузетака: леј 20. јануара, турска лира и мађарска форинта на почетку марта итд), да би потом наступила стабилизација или јачање вредности датих валута према монети еврозоне. Иначе, земље у транзицији бележиле су значајан економски раст (углавном од друге половине 90-их), који је био праћен знатним растом спољног дуга (махом од стране матица филијала банака које су ушле у овај регион), и реалном апресијацијом њихових валута. ЗУТ су имале су три фазе у кретању курса и токова капитала од половине 2008. године. Прву фазу представљао је снажан прилив ино-капитала у трећем кварталу 2008. уз апресијацију валута. Другу фазу, која је трајала у последњем тромесечју 2008. и у прва два месеца 2009, карактерисао је нагли одлив краткорочног капитала уз снажну депресијацију валута и улазак већине земаља у аранжман са ММФ-ом. Трећу фазу представља стабилизација или блага апресијација курса у ситуацији када ММФ гарантује стабилност финансијског система, односно довољну количину девизних резерви. Финансијске и валутне кризе су, по свему судећи, избегнуте. Ипак, вероватно прецењене валуте отежавају макроекономско прилагођавање, односно постизање равнотеже на „нижем нивоу”. Курсеви ЗУТ-а депресирали су услед повећаног ризика, посебно имајући у виду велику изложеност „страних” банака у овом региону. Цене акција драматично су пале. Ове земље суочиле су се са растом премије ризика и колапсом цена акција и некретнина (инвестиције у грађевинарству су драматично опале, посебно код земаља са *housing booms*). Поставило се и питање одрживости курса, што је додатно подигло ризик за премију и условило снажан раст ЦДС (*Credit default swap*) и ЕМБИ индекса крајем 2008. и почетком 2009, да би од тада почео снажан пад показатеља ризика датих земаља. Наредних година поновно је уследило благо слабљење српске валуте, које је повремено прекидано. Током 2012. динар је депресирао према еврџу за 8%, 2013 за 0,8%, а у првих два и по месеца 2014. за 1,1%. Индикативно је да је у Фискалној стратегији 2014-2016. коју је урадило Министарство

финансија процењено да ће просечни курс у 2014. бити 118,8 динара за евро, 2015. - 123 динара, а 2015. - 127 динара. За српску привреду, посебно њен спољнотрговински салдо, било би добро да се остваре пројекције Министарства финансија. Када су у питању валуте земаља у окружењу последњих година углавном је бележен њихов пад. Највеће депресијације током 2013. и 2014. бележиле су рубља (11,2%, односно 10,1%), форинта (2%, односно 5%) турска лира (20,3%, односно 3,9%). Кључни аспект економске сарадње Србије са земљама еврозоне је робна размена, где бележимо повољне тенденције последњих година. Унапређење структуре извоза допринело је снажном расту робног извоза према овим земљама од скоро 29%, уз спорији раст увоза (6,6%), те се иначе висок робни дефицит на српској страни смањује. То узрокује наставаљање тренда раста покривености увоза извозом (на 72,2% 2013). Добијањем статуса кандидата за ЕУ, а и раније применом ССП-а, Србија је фазно отворила тржиште за робе из ЕУ те и из еврозоне. Од почетка 2014. године царине, осим на одређени број аграрних производа, сведене су на нулу. Показује се да, пораст удела еврозоне у укупном српском извозу дугорочно доводи до побољшања структуре укупног извоза услед унапређења увозне тражње еврозоне којој српска извозна привреда мора да се прилагађава. Оно што се чини готово извесним јесте да у наредним годинама дође до значајног апсолутног пораста размене се чланицама еврозоне, али и до повећања њиховог дво-петинског удела у укупној спољној трговини Србије. Треба имати у виду да садашња привредна структура не дозвољава дугорочно озбиљнији раст извоза, као и извесно успоравање средњорочног раста светске размене у првим годинама опоравка од глобалне економске кризе. Базична претпоставка за раст извоза на захтевно тржиште земаља еврозоне је, поред промене структуре, и пораст производње, узимајући у обзир високу међузависност тенденција домаће продукције и извоза. Србија повећава увоз из еврозоне, не зато што је куповна моћ у земљи јача, него због тога што велике инвестиције захтевају увоз опреме и машина које великим делом долазе из Немачке и Италије. Имајући у виду високу увозну зависност домаће индустрије позитивно је да се највећи део робног увоза заснива на репроматеријалима, сировинама, компонентама и опреми (скоро четири петине) који су у доброј мери уграђени у извозне производе или су саставни део производа индустрије који се реализују на домаћем тржишту. Србија се, слично другим земљама југоисточне Европе, још није у значајнијој мери интегрисала у међународне производне мреже. Унапређење извоза захтева већи увоз нових технологија и опреме. Кључ је у већем уделу инвестиција у БДП-у, што је неоствариво без јачег прилива

СДИ, која би допринеле реструктурирању реалног сектора привреде. Прилив инвестиција из земаља еврозоне, које су најзначајнији инвеститор у Србију, је релативно скроман последњих година, посебно ако се упореди са високим износима нпр. 2006. године. Предњаче Аустрија, Грчка, Холандија, Немачка, Италија, Словенија и Белгија. Како је неоспорно да аутономне трговинске мере ЕУ имају битан утицај на извоз Србије у ЕУ те и чланице еврозоне, од великог значаја је предузети напоре да се дати преференцијали потпуно искористе што, до сада, често није био случај, пре свега, због структуре и квалитета домаћих извозних производа. Усклађивање трговинских закона са правилима ЕУ посебно се односи на области царинског поступка, права надметања, права друштва, рачуноводства, пореза и банкарских прописа. Србија је усвојила модеран Царински закон, усаглашен са свим прописима и посебно усклађен са царинским кодексом Европске уније. У сваком случају, када је реч о спољнотрговинској политици, она ће у перспективи првенствено бити лимитирана тежњом Србије за прикључењем Светској трговинској организацији и ЕУ. Основу извоза Србије у земље еврозоне чине сировине и репродукциони материјали, што је карактеристика недовољно развијених земаља. Српска извозна структура значајно је диверзификована, што свакако није позитивно. Језгро робних токова чине пре свега: прехранбени производи, пољопривредне сировине, обојени метали, хемијски производи, текстил и одећа, производи који у међународним оквирима имају све мањи значај. Карактеристично је и ниско учешће високих технологија и велико учешће производа ниске технологије у укупном извозу. Србија би требало да активније користи инпуте за производњу јер данас извози углавном интермедијарне производе (ниски трошкови инпута би, у одређеним индустријама, могли бити компаративна предност Србије). Треба нагласити да је Србија последњих година имала компаративне предности, пре свега, код производа пољопривреде и прехранбене индустрије, основних метала, гуме и одређених одевних предмета што је у складу са расположивошћу природних ресурса и ценом радне снаге. Међу производе „звезде” српског извоза спадају: производи од алуминијума, смрзнуто воће (малине) и ораси, пнеуматске гуме, обућа, полимери етилена, пресвучени лимови-отпад, чарапе и хулахопке, женска одела. Заснивање извоза на производима нижег степена обраде, који у међународним оквирима имају све мањи значај, свакако, није дугорочно решење, али имајући у виду врло низак ниво извоза земље и висок спољнотрговински дебаланс чини се да Србија и нема другу алтернативу. По ЕБРД Србија ће 2014. имати раст БДП-а од 1,3%, што би била најнижа стопа раста у југоисточној Европи. Извоз ће и у 2014. бити

главни покретач економског раста Србије, али ће потрошња остати ниска, углавном због ниске кредитне активности и очекиване фискалне штедње, базиране на штедњи.

IV) ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

Са изузетком европске банкарске уније, интелектуални, односно научни, напори да се креира европска политика одбачени су, као нпр. предлози за европског министра финансија, заједничке обвезнице еврозоне или фонд за откуп јавних дугова, углавном због немачке опозиције. Традиционално федералистички планови били су очигледно у супротности са јавним расположењем и потребом да се задржи равнотежа моћи, што су посебно истицале Француска и Британија. Током претходне и ове године, два think-tank из Париза и Берлина, 'Glienicke' и 'Eiffel' група упозоравају да је криза, иако привремено стабилизована, далеко од завршетка, будући да економија практично стагнира, масовна је незапосленост, док високи јавни дугови представљају велики ризик. Оба think-tank залажу се за јачу интеграцију земаља еврозоне. *Glienicke* група истраживала је начине за изградњу јаче политички и економски повезане Европе, компатибилне са немачким инсистирањем да државе остану одговорне за своје јавне дугове. Њихов предлог је да еврозона креира централни фонд који би обезбеђивао накнаде за незапослене, који би деловао као економски стабилизатор у отежаним условима, чиме би се допунили национални системи осигурања у државама које реформишу своја тржишта рада. Фонд би се финансирао помоћу чланарине који би износила око 0,5% националног БДП-а држава чланица. Посебним уговором успоставила би се "Евро-унија" са владом, коју би бирао и надгледао Евро-парламент, и који би био овлашћен да стави ван закона буџете држава чланица које крше договорена фискална правила. Проблем је измена немачког устава, али се тврди да је у економском и политичком интересу Немачке да стабилизује валутни простор, који је темељ просперитета највеће европске економије. И 'Eiffel' група, из Париза, залаже се за "Евро-заједницу" на сличан начин. Група из Париза жели да та новоформирана заједница има своје приходе независно од националних буџета. Из тих прихода би се финансирали велики саобраћајни, енергетски и инфраструктурни пројекти, као и осигурање за случај незапослености.²⁸ Активизам ЕУ огледао се и у подршци којом је Европски парламент

²⁸ Paul Taylor, 2014, Reviving Euro Zone Integration. 3.3.2014, NYT. Интернет: <http://www.nytimes.com/2014/03/04/business/international/reviving-euro-zone-integration.html?ref=international>

подржао оснивање Европског монетарног фонда за помоћ презадуженим земљама. Ово је дошло уз критику тзв. ‘тројке’, коју чине представници Европске комисије, ЕЦБ-а и ММФ-а, који прати реформе договорене у замену за финансијску помоћ Грчкој, Ирској, Португалији и Кипру. ЕМФ би требало да предузме улогу Европске комисије. У том случају би ЕЦБ био „неми посматрач”, а учешће ММФ-а било би „необавезно”. Тако би се обезбедило да европске одлуке о реформама и програмима помоћи добију демократски легитимитет и буду под мониторингом европског парламента. Отежавајуће за економску политику ЕУ, па и земаља еврозоне, је њена висока зависност од увоза руског гаса, упркос стратегији складиштења и диверсификације. Европска комисија тражила је од земаља ЕУ и да повећају складишне капацитете за гас, који су веома скупи. За разлику од нафте, где Међународна агенција за енергију тражи од чланица да имају резерве за покриће потрошње за 90 дана, за гас нису „прописане” стратешке резерве. ЕУ сваке године увози фосилно гориво за 400 милијарди евра, то је скоро 3,5% БДП-а ЕУ. Енергија из обновљивих извора вода (Сунце, ветар, биомаса, геотермална енергија) покрила је у 2012. години 14,1% бруто финалне потрошње 28 чланица Европске уније у поређењу са 8,3% у 2004, која је била прва година за коју се располаже тим подацима. Циљ за 2020. је 20%, а већ су надмашиле Бугарска, Естонија и Шведска. Амбициознији циљ од 30% за 2030. допринео би отварању 568 хиљада радних места и уштеди од 260 милијарди евра на увозу фосилног горива. Нпр. 2010. ЕУ је потрошила око 26 милијарди евра за подршку производњи енергије из обновљивих извора, што је помогло да се избегне трошак за увоз горива од 30 милијарди евра, а то указује на уштеду од четири милијарде евра. Земље ЕУ биле су активне у политици иновација, те је јаз на том пољу између ЕУ и САД-а (и Јапана) смањен за половину последњих година. ЕУ је на пољу иновација боља него Аустралија, Канада или земље БРИКС-а, али Кина брзо напредује. У иновацијама у ЕУ предњачи Шведска, а следе је Данска, Немачка и Финска. Напретку на пољу иновација допринели су отварање и атрактивност система истраживања у ЕУ, као и сарадња бизниса у иновацијама и комерцијализација знања мерена приходима од лиценци у иностранству. Иновације остају приоритет ако ЕУ жели да оствари циљ да до 2020. најмање 20% БДП-а ЕУ доноси прерађивачка индустрија. Програм истраживања и иновација: ЕУ Хоризонт 2020, са буџетом од скоро 80 милијарди евра за наредних седам година требало би да допринесе да се одржи темпо иновација, како би оне достигле 3% БДП-а. ЕЦБ је од августа 2012. стала на позицију да ће учинити све да ‘спасе’ евро. Активна монетарна политика и практична делимична монетизација јавних дугова

кризом погођених земаља откупљивањем њихових државних обвезница, знатно је олакшала њихову позицију. Финансијска помоћ за Грчку, Ирску и Португал, оснивање „спасилачких фондова”: ЕФСФ, односно ЕСМ, уз огромну инфузију јефтених кредита у банкарски систем крајем 2011. и почетком 2012. додатно је побољшало стање.²⁹ У намери да оснажи одговор на изазове текуће кризе ЕУ је формирала заједничку супервизију банака и омогућила ЕЦБ-у надгледање рада банака. Рекордно ниске камате и упумпавање ликвидности од стране ЕЦБ-а стабилизovalo је европска тржишта обвезница и довело до раста цена акција. Кључни узрок рецесије у еврозони су платнобилансни дефицити погођених земаља, а не сами јавни дугови. И референтни економисти *The Financial Timesa* (као нпр. Gavyn Davies,³⁰ и Martin Wolf) највећи значај при објашњавању кризе у ЕУ, односно еврозони, даје трговинском, односно платном билансу. Кључно је да се Немачка стратегија *'fiscal austerity'* и коренитих структурних реформи мора кориговати. Наиме, платнобилансни дефицити периферних економија еврозоне током бума 2000-их релативно брзо су постали неодрживи. Ипак, у последње време у еврозони трговинске неравнотеже знатно су се смањиле (и Немачка је смањила суфицит), што је тренд који би требало да се настави. Међутим, разлог је рецесија, а не битније поправљање конкуритивности, односно успех фискалних мера и структурних реформи.

V) ИЗВОРИ

- Buell & Lawton, 2014, Bundesbank's Weidmann: Strong Euro Could Push Inflation Even Lower, WSJ, March 13, 2014. Интернет: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304914904579436713387765866?mg=reno64-wsj&url=http%3A%2F%2Fonline.wsj.com%2Farticle%2FSB10001424052702304914904579436713387765866.html>
- Campanella, E. 2014, Europe's Middle-Age Trap, 6.3.2014. project-syndicate, Интернет: <http://www.project-syndicate.org/commentary/edoardo-campanella-warns-that-current-economic-demographic-and-technological-trends-could-lead-to-the-marginalization-of-middle-aged-european-workers>
- IMF, 2014. European Integration, Step by Step, Focus of Latest F&D Magazine. 27.2. 2014. Интернет: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2014/RES022714A.htm>

²⁹ Raymond Ahearn, "James K. Jackson, Derek E. Mix, Rebecca M. Nelson, The Future of the Eurozone and U.S. Interests", CRS Report for Congress, 17. 1. 2012. pp. 3-26. Интернет: <http://www.fas.org/sfp/crs/row/R41411.pdf>

³⁰ Gavyn Davies, The Financial Times, May 9 2013, The dramatic adjustment in eurozone trade imbalances. Интернет: <http://blogs.ft.com/gavyndavies/2013/05/09/the-dramatic-adjustment-in-eurozone-trade-imbalances/>

- IMF, October 8, 2013. WORLD ECONOMIC OUTLOOK: Global Growth Patterns Shifting, Says IMF WEO (Rupa Duttagupta and Thomas Helbling; IMF Research Department), Интернет: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2013/NEW100813A.htm>
- Hanon, P, 2014, EuroZone Employment Rose in Late 2013, WSJ, 14.3.2014. Интернет: http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052702304914904579438670817442170?mod=WSJEUROPE_hpp_LEFTTopWhatNews&mg=reno64
- Markit Eurozone Composite PMI, 2014. Markit Economics Limited 2014. Интернет: http://www.markit.com/assets/en/docs/commentary/markit-economics/2014/mar/EZ_Composite_ENG_1403_PR.pdf
- Merritt, G. 2014, Europe's Fast Track to Youth Employment, 14.3.2014. project-syndicate, Интернет: <http://www.project-syndicate.org/commentary/giles-merritt-proposes-three-shortcuts-to-boosting-employment>
- Münchau, W. 2014, Europe will feel the pain of emerging markets. Financial Times, 2.2.2014, Интернет: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/58bfa7ec-89e9-11e3-abc4-00144feab7de.html?siteedition=intl#axzz2sFW8Qefq>
- Nelson, R; Ahearn, R; Jackson J; Mix D, 2012 The Future of the Eurozone and U.S. Interests” CRS Report for Congress, 17. 1. 2012. pp. 3-26. Интернет: <http://www.fas.org/sgp/crs/row/R41411.pdf>
- Taylor, P, 2014. Reviving Euro Zone Integration. New York Times, 3.3.2014. Интернет: <http://www.nytimes.com/2014/03/04/business/international/reviving-euro-zone-integration.html?ref=international>
- The Economist Intelligence Unit, 2014. EIU global forecast – An improved US outlook. February 12th 2014. Интернет: http://country.eiu.com/article.aspx?articleid=641529448&Country=US&topic=Economy&mkt_tok=3RkMMJWWfF9wsRogu67JZKXonjHpfSx87%2BwqUaSg38431UFwdcjKpMjr1YYCSMJ0aPyQA gobGp5I5FEpQrPYRK1jt6QEXw%3D%3D
- The Financial Times, May 9 2013, Davies, G, 2013. The dramatic adjustment in eurozone trade imbalances. Интернет: <http://blogs.ft.com/gavyndavies/2013/05/09/the-dramatic-adjustment-in-eurozone-trade-imbalances/>
- World Economic Outlook, Update, 2014. Is the Tide Rising? January 2014. Интернет: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/update/01/pdf/0114.pdf>