

# DUGOROČNE SLABOSTI EVROPSKE PRIVREDE U KONTEKSTU NOVIH GLOBALNIH PROBLEMA

## LONG-TERM WEAKNESSES OF THE EUROPEAN ECONOMY IN THE CONTEXT OF NEW GLOBAL PROBLEMS

Stefan Đerasimović\*

Ljubodrag Savić\*\*

**Apstrakt:** U radu se analiziraju fundamentalne slabosti evropske privrede u kontekstu najnovijih globalnih izazova (rat u Ukrajini, rast inflacije, stagflacione tendencije itd). Zemlje Evropske unije počev od Velike recesije 2008. godine nisu ostvarile pretkrizne dinamične nivoe privrednog rasta i rasta kreditne aktivnosti. Referentna kamatna stopa ECB od evropske dužničke krize, tačnije od 2014, držana je na istorijskom minimumu od 0%. Agregatna tražnja za to vreme nije došla ni blizu tačke „pregrevanja“, a pojavila se nova recesija izazvana pandemijom Covid-19. Period negativnih kamatnih stopa i kvantitativnih olakšica prekinuo je novi globalni izazov – rat u Ukrajini, koji je doveo do ogromnog skoka inflacije usled rasta cena energenata i hrane. Novo inflatorno okruženje predstavlja tipičan šok ponude, ali dugoročne slabosti evropske privrede nalaze se na strani anemične agregatne tražnje, uzrokovane izrazitom nejednakošću dohotka zemalja članica.

**KLJUČNE REČI:** EVROPSKA UNIJA, INFLACIJA, AGREGATNA TRAŽNJA, NEJEDNAKOST DOHOTKA

**JEL KLASIFIKACIJA:** F45, F62, O40, O14, E21

**Abstract:** The paper analyzes the fundamental weaknesses of the European economy in the context of the latest global challenges (war in Ukraine, rising inflation, stagflationary tendencies, etc.). Since the Great Recession of 2008, the countries of the European Union have not achieved pre-crisis dynamic levels of economic growth and growth in credit activity. The benchmark interest rate of the ECB has been kept at an all-time low of 0% since the European debt crisis, more precisely since 2014. During that time, aggregate demand did not come close to the „overheating“ point, and a new recession caused by the Covid-19 pandemic appeared. The period of negative interest rates and quantitative easing was interrupted by a new global challenge – the war in Ukraine, which led to a huge jump in inflation due to rising energy and food prices. The new inflationary environment represents a typical supply shock, but the long-term weaknesses of the European economy are on the side of anemic aggregate demand, caused by the pronounced inequality of income of the member countries.

**KEYWORDS:** EUROPEAN UNION, INFLATION, AGGREGATE DEMAND, INCOME INEQUALITY

\* Expobank a.d. Beograd. E-mail: stefan.djerasimovic@expobank.rs

\*\* Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu. E-mail: ljubodrag.savic@ekof.bg.ac.rs

## 1. UVOD

Tokom 2022. godine zemlje Evropske unije (u daljem tekstu: EU) suočile su se sa ozbiljnim globalnim izazovom – ratom u Ukrajini. Posledice ovog sukoba su ogroman rast stope inflacije (u evrozoni 10,6% međugodišnje u oktobru 2022), kao i pad očekivanih stopa rasta BDP-a u ovoj i sledećoj godini, za koje Evropska komisija trenutno očekuje da iznose 2,6% i 1,4% respektivno. Navedene stagflacione tendencije vode ka realnoj mogućnosti recesije u narednim godinama.

Globalni lanci snabdevanja poremećeni su tokom Covid-19 pandemije 2020. godine, da bi lagani oporavak međunarodne trgovine otpočeo tokom 2021. godine. Već tada javila se opasnost izrazitog skoka stope inflacije, za koji je postojala velika debata među ekonomistima da li je prolaznog ili trajnog karaktera. Na probleme post-covid oporavka privrede EU nadovezao se sukob u Ukrajini, koji ima ogroman negativan uticaj po energetske sigurnost i cene prehrambenih proizvoda.

Evropska centralna banka (u daljem tekstu: ECB) jedno vreme je odlagala podizanje referentne kamatne stope, ali je to konačno učinila u julu 2022. godine. Referentna stopa bila je na istorijskom minimumu od 2016. godine, kada je spuštena zbog ozbiljne dužničke krize u Grčkoj.

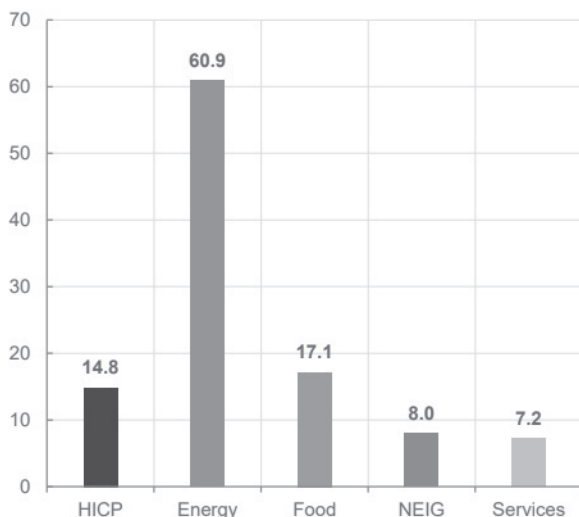
Mada su trenutne teškoće evropske privrede vezane za visoku inflaciju i zaoštavanje monetarne politike ECB, jasno je da se koren ove inflacije nalazi u šoku ponude. Dugoročni problemi EU ipak se nalaze na strani tražnje, što je jedan od osnovnih razloga zašto je referentna stopa ECB dovoljno dugo držana na istorijski niskom nivou. Ovakva ekspanzivna monetarna politika ECB posledica je Velike recesije iz 2008. godine i trajala je do ulaska u novu recesiju izazvanu pandemijom Covid-19. Dakle, evropska privreda nije ušla u fazu ubrzane ekspanzije i nije bila ni blizu „pregrevanja“ agregatne tražnje, a već je došlo do nove recesije izazvane pandemijom 2020. godine, da bi tokom 2022. došlo do nove krize stagflacionog tipa usled konflikta u Ukrajini.

Imajući gore navedeno u vidu, u ovom radu prikazaćemo dugoročne slabosti privrede EU, usled kojih ona ne postiže visoke stope rasta BDP-a, visok rast investicija i privatne potrošnje, a pre svega visok rast produktivnosti.

## 2. STAGFLACIJA U EU 2022. I OPASNOST OD NOVE RECESIJE

Globalni rast inflacije tokom 2021. i 2022, do višedecenijskog maksimuma, došao je u prvom momentu kao posledica bržeg oporavka privrede u odnosu na ukidanje covid mera, odnosno usled poremećaja u globalnim lancima snabdevanja. Drugi uzrok, koji je doveo do daleko većeg rasta cena, dalje nestabilnosti i ozbiljne pretnje novom recesijom u EU, odnosi se na rat u Ukrajini, čime je došlo do skoka cena energenata i hrane, kao i ozbiljne pretnje po energetske i prehrambene bezbednosti evropskih zemalja. Kao što se jasno može videti iz izveštaja ECB (Grafikon 1), glavni uzročnici visoke kumulativne stope inflacije (harmonizovanog indeksa potrošačkih cena – HICP) u evrozoni u periodu 2020–2022. po flash podacima zaključno sa oktobrom 2022. godine (14,8%) su cene energenata (kumulativni rast od 60,9%, znatno više u odnosu na rast tokom sedamdesetih godina prošlog veka) i hrane (kumulativni rast 17,1%), dok je bazna inflacija i dalje relativno niska (kumulativni rast 8%).

**Grafikon 1.** Kumulativna stopa rasta potrošačkih cena u evrozoni po kategorijama u periodu 2020-2022. (u %)



Izvor: <https://www.ecb.europa.eu/>

Na osnovu navedenih podataka jasno je da uzroci visoke inflacije u evrozoni leže u visokom rastu cena dobara sa neelastičnom tražnjom, koje imaju uticaj na sve ostale cene u privredi. Cene energenata ključne su za normalno funkcionisanje proizvodnje, dok cene hrane predstavljaju jednu od osnovnih komponenata potrošačkih cena, odnosno troškova života. Jasno je da cene energenata imaju izraziti uticaj i na potrošačke cene, preko troškova prevoza, komunalnih troškova itd.

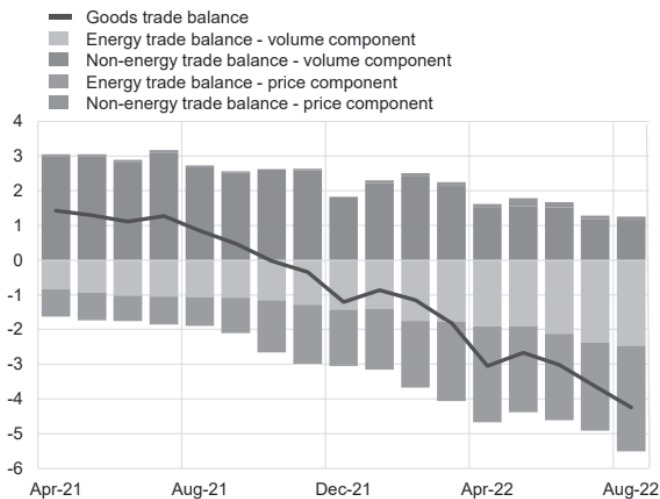
Potrošnja i investicije i dalje se nalaze ispod prepandemijskog nivoa, za razliku od ukupne javne potrošnje (javna potrošnja plus javne investicije), koja je počev od druge polovine 2020. znatno iznad prepandemijskog nivoa. Privatna potrošnja u evrozoni na taj način stoji u priličnom kontrastu sa snažnim oporavkom privatne potrošnje u SAD. Slično kao kod oporavka od Velike recesije 2008, privreda evrozone pokazuje izrazito slabije performanse u odnosu na privredu SAD. Razlike u demografskim trendovima i problemi sa javnim finansijama i dužničkom krizom kod nekih zemalja članica EU u velikoj meri mogu objasniti slabije performanse evropskih privreda. Dugoročni nagomilani problemi sporog rasta produktivnosti, nejednakosti dohotka unutar i među članicama EU, starenja stanovništva, sve veće štednje u odnosu na investicije i sve većeg odnosa kapitala i dohotka doveli su do sporijeg oporavka evropske privrede od šoka izazvanog pandemijom Covid-19, u odnosu na SAD. Ovim problemima detaljnije ćemo se baviti u narednim poglavljima rada.

Ono što je dobro kod podataka vezanih za rast potrošačkih cena (inflacije) u evrozoni, jeste to da je bazna inflacija i dalje na relativno niskom nivou (8% kumulativno u periodu 2020-2022). To znači da se i pored ogromnog rasta cena energenata od 60,9% kumulativno u periodu 2020-2022, rast tih cena nije u punoj meri prelio na rast ostalih potrošačkih cena.

Ogroman rast cena nafte i gasa bio je prisutan i u 2021. kao posledica postcovid prilagođavanja globalnih lanaca snabdevanja naglo povećanoj tražnji privrednih subjekata. Tokom 2022. novi rat Rusije i Ukrajine samo predstavlja novi šok na svetske cene energenata, čime je učešće HICP energije u ukupnom HICP postalo još veće. Konflikt Rusije sa EU znači i ozbiljnu pretnju po energetska bezbednost Unije i opasnost od izbijanja nove recesije. Za EU bi to bilo pogubno, imajući u vidu izrazito spor oporavak od Covid-19 krize.

Ipak, znatno manji rast cena koje čine baznu inflaciju govori nam da se u slučaju visoke inflacije u 2021. i 2022. radi pre svega o šoku na strani ponude, veoma nalik naftnim šokovima sedamdesetih godina prošlog veka. Nivoi privatne potrošnje nisu se vratili na pretkrizni nivo, što znači da se EU suočava sa novim oblikom krize, stagflacionog tipa. Uočava se da je nivo globalne makroekonomske stabilnosti znatno poljuljan i da privredni ciklusi počev od 2008. u slučaju EU više nemaju standardni poznat oblik sa izraženom fazom ekspanzije privrednog ciklusa. Uobičajeni oblik privrednog ciklusa podrazumevao bi postojanje „pregrejane“ tražnje, što sa EU nikako nije slučaj, budući da se nivo kreditne aktivnosti preduzeća i stanovništva nije vratio na nivo pre 2008.

**Grafikon 2. Doprinos volumena i cena energije spoljnotrgovinskom suficitu/deficitu evrozone**



Izvor: <https://www.ecb.europa.eu/>

Prema tome, našu širu sliku o dugoročno stagnantnoj i anemičnoj agregatnoj tražnji u EU, visoka inflacija u postcovid i energetska ugroženom makroekonomskom okruženju ne može u većoj meri pokvariti. Činjenica je da se glavnina problema sa postpandemijskom inflacijom ipak nalazi na strani ponude. Rusija i Ukrajina kao jedni od najvećih svetskih proizvođača i izvoznika žitarica (zajedničko učešće u izvozu pšenice u 2021. iznosilo je 21,6%)<sup>1</sup> prouzrokovali su ogromne poremećaje na svetskom tržištu hrane i rast troškova života širom Evrope. Cene nafte su dostigle četrnaestogodišnji maksimum u martu 2022. (123,70 USD/barel)<sup>2</sup> i još

<sup>1</sup> <https://www.worldstopexports.com>

<sup>2</sup> <https://www.macrotrends.net>

uvek nisu dosegle najvišu tačku iz jula 2008. godine (145,31 USD/barel)<sup>3</sup>, ali svakako je jasno da ovakav rast cena energenata u trenutku rane faze oporavka svetske privrede od krize izazvane Covid-19 predstavlja veoma ozbiljan rizik od nove recesije, ovog puta u formi stagflacije.

Visoki rast cena energije i energetska kriza reflektuju se i na rastući spoljnotrgovinski deficit evrozona tokom 2021. i naročito 2022. godine (Grafikon 2). Počev od poslednjeg kvartala 2021. godine u deficitu dominira cenovna komponenta deficita umesto komponente volumena, koja je bila dominantna tokom većeg dela 2021. godine. Rastući spoljnotrgovinski deficit usled rasta uvoznih cena i slabljenja izvoza dovoljno govori o globalnim izazovima za evropsku privredu u narednom periodu, koja se suočava sa znatno sniženim prognozama rasta BDP-a u 2022. i 2023. godini, uz vrlo verovatnu tehničku recesiju u poslednjem kvartalu 2022, kao i ozbiljnim rizikom od nove recesije.

### 3. DUGOROČNO USPORAVANJE RASTA PRODUKTIVNOSTI EU

Nakon Drugog svetskog rata razvijene evropske zemlje (okosnica EU) ostvarivale su visoke stope rasta BDP-a i produktivnosti, u početku zahvaljujući velikoj pomoći SAD (pre svega kroz Maršalov plan). Taj rast zasnivao se na novim tehnologijama u nekim granama industrije, kao i uvozu savremene opreme. Zahvaljujući tome vodeće evropske privrede ostvarivale su dinamičan rast produktivnosti. Francuska, Zapadna Nemačka, Italija i Španija ostvarile su rast ukupne faktorske produktivnosti između 2,6% i 3,2%.<sup>4</sup> Francuska, Zapadna Nemačka i Španija su skoro utrostručile svoju produktivnost, dok je jedino rast Italije zaostajao počev od sredine sedamdesetih godina prošlog veka (jedan od razloga današnjih brojnih problema italijanske privrede). U istom periodu produktivnost je porasla za znatno skromnijih 44% u SAD i 53% u Velikoj Britaniji.<sup>5</sup> Brojne tada nove tehnologije usled dva svetska rata nisu bile u punoj meri primenjene, pa je njihova implementacija zajedno sa transferom novih tehnologija iz SAD putem Maršalovog plana, kao i novih menadžerskih tehnika, postala osnova izrazito brzog rasta BDP-a u posleratnom periodu.

Tokom osamdesetih godina prošlog veka dolazi do prestanka konvergencije BDP-a per capita evropskih zemalja u odnosu na SAD i širenja jaza između njih (Grafikon 3). Ova divergencija je u određenoj meri posledica globalnog usporavanja privrednog rasta u tom periodu kao posledice naftnih šokova i oštrije, primarno stabilizacione ekonomske politike. Drugi razlog je usporavanje rasta ukupne faktorske produktivnosti u SAD, što se odrazilo i na evropske zemlje.

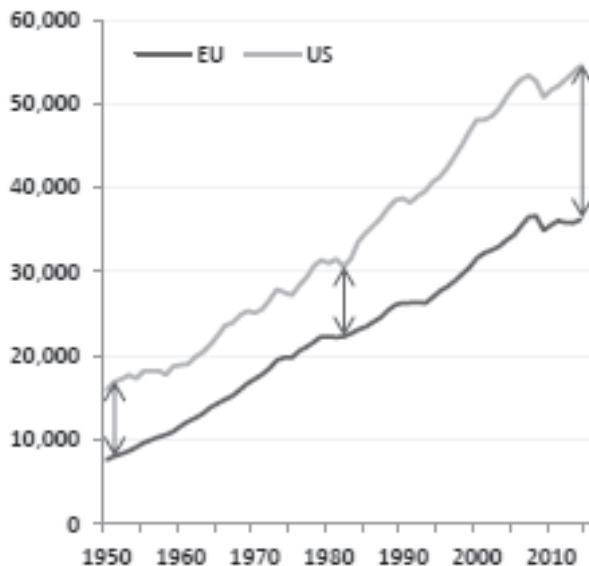
Zaostatak produktivnosti i BDP-a EU u odnosu na SAD postaje još uočljiviji nakon 1990. Produktivnost rada u EU je i pre i nakon Velike recesije 2008. rasla sporije nego u SAD i drugim razvijenim zemljama poput Japana i Južne Koreje. Pri tome, posebno su uočljive razlike unutar EU, između viših stopa rasta evropskog Severa i nižih stopa rasta evropskog Juga (Grafikon 4). Divergencija rasta produktivnosti i nivoa BDP-a per capita (nejednakost dohotka) evropskog Severa i Juga predstavlja jedan od osnovnih uzroka sporog oporavka i rasta privrede EU u celini nakon Velike recesije.

3 Ibidem

4 Fernandez-Villaverde and Ohanian (2018), p. 6.

5 Ibidem, p. 5.

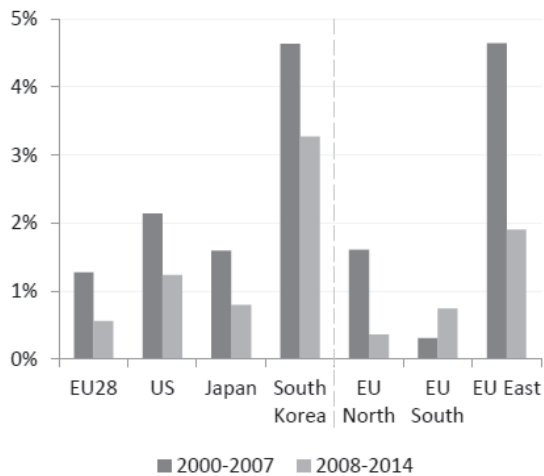
**Grafikon 3.** BDP per capita u EU 28 i SAD  
(PPP USD u stalnim cenama 2014)



Source: The Conference Board Total Economy Database, May 2015

Izvor: Restoring EU competitiveness (2016),  
European Investment Bank, p. 14.

**Grafikon 4.** Godišnja stopa rasta produktivnosti rada  
u periodu 2000-2014. (u %)



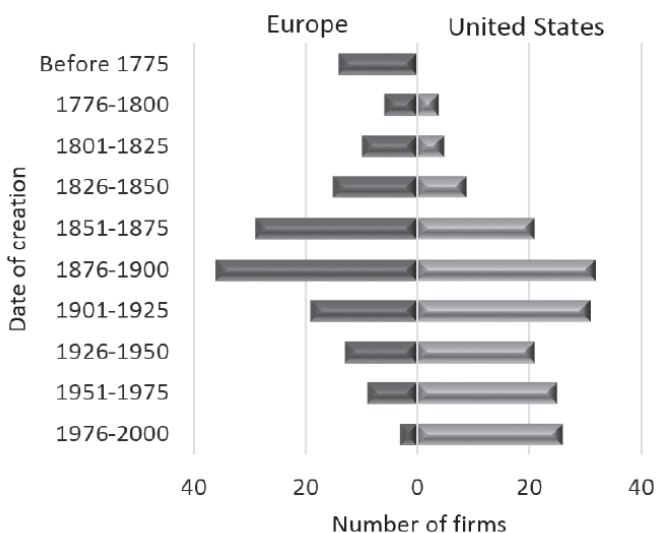
Izvor: Restoring EU competitiveness (2016),  
European Investment Bank, p. 16.

Nagomilani problemi posebno su uočljivi u slučaju Italije, čiji je BDP per capita u 2014. bio isti kao 50 godina ranije – 1964, i pored većeg fizičkog kapitala i viših dostignuća u obrazovanju. Ovakva ekstremna stagnacija ima svoj rezultat u ogromnom javnom dugu – po apsolutnoj visini najvećem u Evropi i jednom od najvećih na svetu, koji je u kriznoj 2020. u relativnom izrazu dostigao maksimum od 155,3% BDP-a, po čemu je bio na drugom mestu u Evropi iza Grčke (206,3% BDP-a).<sup>6</sup>

Na rast ukupne faktorske produktivnosti utiču inovacije i uvođenje novih tehnologija, kao i uvođenje novih menadžerskih tehnika. Ima više razloga usporavanja rasta produktivnosti zapadnoevropskih zemalja EU, koji su doveli do zaostatka u inovacijama i tehnološkom napretku u odnosu na SAD. Kao najznačajniji mogu se istaći barijere ulasku novih kompanija, nedostatak konkurencije, preobimna regulativa, neefikasna finansijska tržišta, obrazovanje, aktivnosti istraživanja i razvoja, starenje populacije itd.

Barijere ulasku novih kompanija odnose se na različita zakonska i poreska ograničenja, koja čine otpočinjanje poslovanja novih kompanija u EU otežanim ili čak nemogućim. Na Grafikonu 5 može se videti da je za razliku od SAD, tokom druge polovine 20. veka u EU osnovan izrazito mali broj novih kompanija u kategoriji najvećih kompanija. Različita zakonska ograničenja u velikoj meri su razlog i nedostatka konkurencije u mnogim granama, što dalje dovodi do nedovoljnih podsticaja za inovacije i unapređenje efikasnosti proizvodnje. Visoki troškovi i preobimna regulativa uzrokuju znatne barijere prikupljanju sredstava za nove projekte na finansijskim tržištima, otežavaju prvu javnu ponudu akcija novih kompanija i dovode do lošijeg rangiranja evropskih zemalja po nivou konkurentnosti.

**Grafikon 5.** Period osnivanja najvećih kompanija u Evropi i SAD

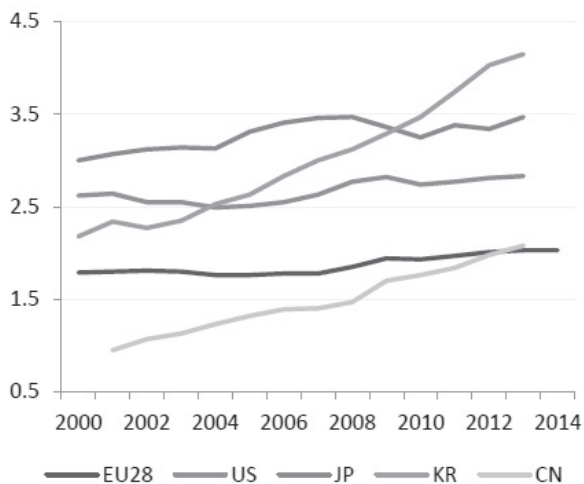


Izvor: Fernandez-Villaverde and Ohanian (2018), p. 12.

<sup>6</sup> <https://tradingeconomics.com/>

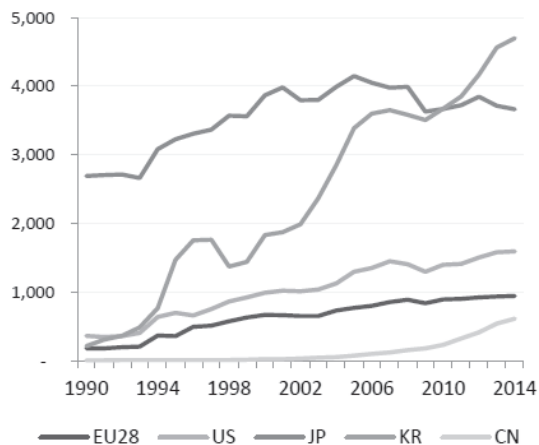
Nivo istraživačko-razvojne aktivnosti u zemljama EU već decenijama je niži u odnosu na SAD i ostale razvijene zemlje. Izdaci za istraživanje i razvoj u EU su u periodu 2000-2014. stagnirali i bili su znatno niži u odnosu na SAD, Japan i Južnu Koreju, dok je nivo EU od 2012. stigla čak i Kina (Grafikon 6). Slična situacija je i kada se pogleda broj novih patenata na million stanovnika (Grafikon 7). Jaz između SAD i EU se proširio tokom poslednje dve decenije, dok su Japan i Južna Koreja znatno iznad, kako SAD, tako i EU. Evidentno je da se i po broju prijavljenih patenata Kina ubrzano približava EU nakon 2010.

**Grafikon 6.** Izdaci za istraživanje i razvoj (% BDP-a)



Izvor: Restoring EU competitiveness (2016),  
European Investment Bank, p. 21.

**Grafikon 7.** Broj novih prijava patenata na milion stanovnika



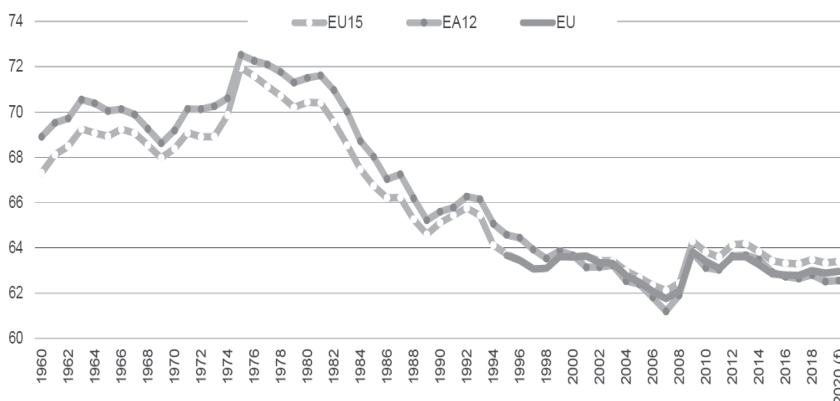
Izvor: Restoring EU competitiveness (2016),  
European Investment Bank, p. 21.

Na kraju, ali ne manje važno, izrazito starenje evropske populacije znatno utiče na smanjenje podsticaja za inovacije. Stariji ljudi teže usvajaju nove tehnologije i obrasce ponašanja, dok su znanja i veštine stečeni tokom obrazovanja sve brže podložni zastarevanju. Osim toga, stariji ljudi teže menjaju potrošačke navike i ukus, pa ni sa strane tražnje ne postoje dovoljni podsticaji za konstantne inovacije od strane proizvođača.

#### 4. ANEMIČNA AGREGATNA TRAŽNJA I NEJEDNAKOST DOHOTKA U EU

Počev od osamdesetih godina prošlog veka primetan je izraziti trend opadanja učešća zarada zaposlenih u BDP-u zemalja EU (Grafikon 8). Dominacija neoliberalne ekonomske politike počev od kraja sedamdesetih godina prošlog veka dovela je do ogromnog zaostajanja rasta zarada zaposlenih u odnosu na rast produktivnosti i BDP-a razvijenih zemalja. Takođe, opadanje učešća zarada zaposlenih u BDP-u dovelo je i do dugoročnog smanjenja stopa rasta BDP-a tokom osamdesetih godina 20. veka, budući da su zarade zaposlenih osnovni pokretač agregatne tražnje, tj. privatne potrošnje i investicija u razvijenim zemljama.<sup>7</sup> Rastuća nejednakost dohotka imala je izrazito negativan uticaj na vitalnost agregatne tražnje i njenu ulogu u privrednoj ekspanziji i oporavku nakon Velike recesije 2008. i Covid-19 krize 2020.

**Grafikon 8.** Učešće zarada zaposlenih u BDP-u zemalja EU (1960-2020, u %)



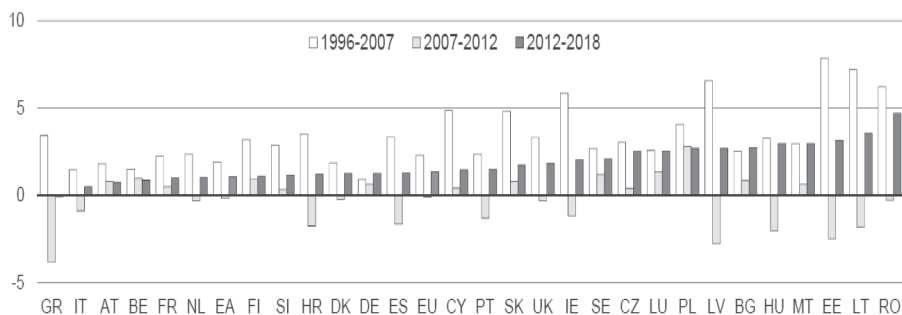
Izvor: Theodoropoulou et al. (2019), p. 10.

Na Grafikonu 9 prikazane su prosečne godišnje stope rasta privatne finalne potrošnje domaćinstava u zemljama EU u periodu 1996-2018, podeljenom na tri potperioda: period ekspanzije 1996-2007, period Velike recesije (2007-2012) i period oporavka i ekstremno niskih kamatnih stopa. I pored stimulativne monetarne politike, stope rasta privatne potrošnje tokom perioda oporavka izrazito su niže u odnosu na period pre Velike recesije. Nivo privatne potrošnje u Italiji, Grčkoj, Španiji i Hrvatskoj u 2018. godini je ispod onog u 2008. godini, dok je Portugal malo iznad nivoa iz 2008.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> Onaran and Galanis (2012), p. 42.

<sup>8</sup> Theodoropoulou et al. (2019), p. 11.

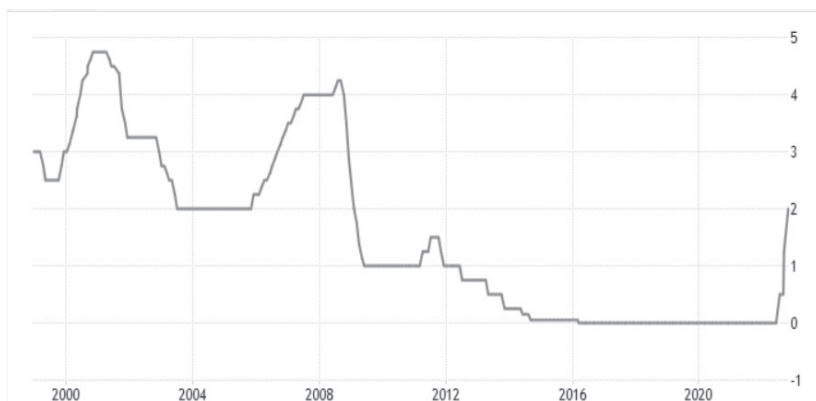
**Grafikon 9.** Prosečne godišnje stope rasta privatne finalne potrošnje domaćinstava u zemljama EU (1996-2018, u %)



Izvor: Theodoropoulou et al. (2018), p. 11.

Referentna kamatna stopa ECB i pored više povećanja tokom 2022. još uvek se nije vratila ni približno nivou pre Velike recesije 2008. godine (Grafikon 10). Čak šta više, ona od tada ima izražen negativan trend, da bi od 2016. do 2022. imala iznos od 0%. Praktično, EU je ušla u novu recesiju izazvanu pandemijom Covid-19, a da pre toga kamatne stope nisu iskazale tipična ciklična kretanja privrednog ciklusa, tj. nisu ostvarile rast karakterističan za fazu ekspanzije privredne aktivnosti.

**Grafikon 10.** Referentna kamatna stopa ECB u periodu 1998-2022. (u %)

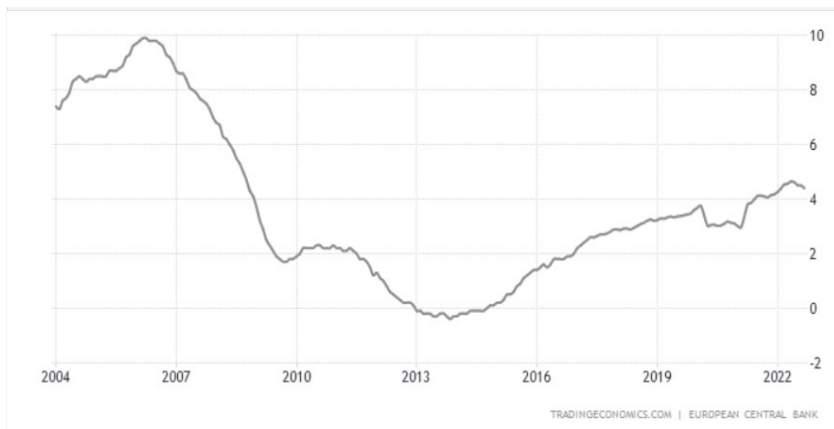


Izvor: <https://tradingeconomics.com/>

Godišnja stopa rasta kredita domaćinstvima u EU je sa nivoa od cca 8-10% pre 2008. godine smanjena na cca 2-5% nakon 2016. godine (Grafikon 11), i pored istorijski niskog nivoa referentne kamatne stope ECB od 0% i negativnog iznosa međubankarske kamatne stope EURIBOR. ECB je nakon dužničke krize u Grčkoj sprovodila mere ultraekspanzivne monetarne politike, oličene u primeni nekonvencionalnih instrumenata poput kvantitativnih olakšica, odnosno kupovine finansijske aktive. Istorijsko snižavanje referentne kamatne

stope ECB i višegodišnje kretanje međubankarske stope EURIBOR u negativnoj zoni ipak nisu bili dovoljni za ponovno dostizanje dinamičnih stopa rasta kredita domaćinstvima, kakve su bile prisutne do 2008. godine (maksimalna stopa rasta u 2007. godini iznosila je 9,9%).<sup>9</sup> Stope rasta su nakon negativnog nivoa u 2014. postepeno rasle, ali ne iznad 5% (oko 4,5% u 2022).<sup>10</sup>

**Grafikon 11.** Nominalna stopa rasta kredita domaćinstvima u EU (2004-2022, u %)



Izvor: <https://tradingeconomics.com/>

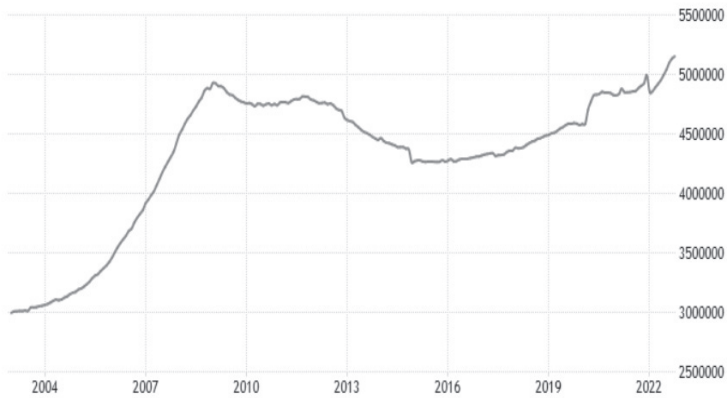
Dinamičan i brz rast kreditne aktivnosti nefinansijskog sektora privrede u EU, karakterističan za fazu privredne ekspanzije, jasno se uočava u periodu od 2004. do 2008. godine (Grafikon 12).

Međutim, nakon izbijanja Velike recesije 2008. nominalni iznos kredita opada sve do minimuma 2016. (gde je dužnička kriza „PIIGS“ grupe zemalja EU dodatni generator pada kreditne aktivnosti), da bi nakon 2016. počeo lagano da raste. Nivo vrhunca iz 2008. dostignut je tek krajem 2021. i početkom 2022. godine. I na primeru kreditne aktivnosti preduzeća realnog sektora privrede vidimo da nije došlo do istinskog oporavka od Velike recesije, a da je privreda EU ušla u novu recesiju izazvanu pandemijom virusa Covid-19. Očigledno je da preduzeća i pored istorijski niskih kamatnih stopa u dužem vremenskom periodu nisu u dovoljnoj meri stimulisana da započnu novi investicioni ciklus i doprinesu povratku privrednog rasta na pretkrizni nivo. Osim toga, zahvaljujući jako dugom periodu ekstremno niskih kamatnih stopa mnoga neefikasna i nisko profitabilna preduzeća – tzv. „zombi firme“, mogle su do danas da opstanu i posluju, iako u uslovima normalnog nivoa kamatnih stopa i jake konkurencije ne bi mogle da izdrže pritisak tržišta. Aktuelan rat u Ukrajini označio je period novog usporavanja stopa privrednog rasta uz neizvesnost normalnog snabdevanja energentima, višedecenijski maksimum stope inflacije i iznuđen rast kamatnih stopa u EU.

<sup>9</sup> <https://tradingeconomics.com/>

<sup>10</sup> Ibidem

**Grafikon 12:** Krediti preduzećima nefinansijskog sektora u evrozoni, u periodu 2003-2022. (u milionima EUR, tekuće cene)



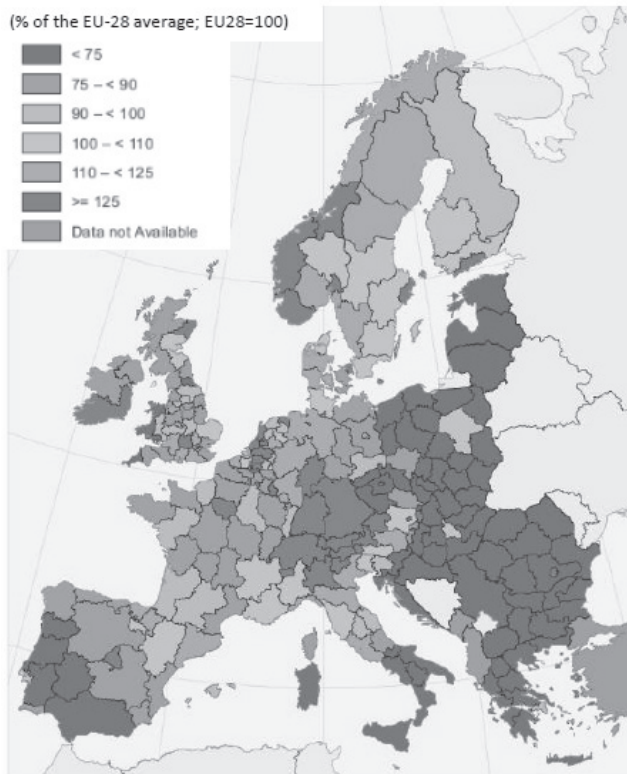
Izvor: <https://tradingeconomics.com/>

Ovakvi podaci ukazuju nam na još jedan veliki problem vezan za nejednakost dohotka, tačnije divergenciju i rast nejednakosti između evropskog Severa i Juga. Ovoj podeli možemo pridružiti i Istok, koji raste brže od proseka EU, ali izrazito zaostaje za Severom i kao takav samo doprinosi izraženom polaritetu EU. Na Slici 1 prikazana je mapa BDP per capita po paritetu kupovne snage u 2013. godini, izražen kao procenat proseka EU (EU 28). Na Slici se jasno vidi da se iznad proseka EU nalazi samo manji broj zemalja (Nemačka – i to samo zapadni deo, Austrija, Holandija, Belgija, skandinavске zemlje, sever Italije, jug Irske i mali delovi Francuske i Španije). Sa druge strane, ispod proseka EU ostale su najveći deo Francuske i Španije, Portugal, Velika Britanija, istok Nemačke, jug Italije, sever Irske, Grčka, kao i nove članice EU – zemlje Centralne i Istočne Evrope. Velika recesija 2008. povećala je i gap između siromašnih i bogatih regiona unutar istih zemalja.<sup>11</sup>

ECB je tokom borbe protiv posledica Velike recesije bila prinuđena da sprovodi i nekonvencionalne mere monetarne politike poput kvantitativnih olakšica, odnosno kupovine aktive (najviše državnih obveznica) od tržišnih subjekata kako bi ubrizgala dodatna novčana sredstva u finansijski sistem i dalje u realne privredne tokove. Očigledno je da i pored radikalnih mera i više od jedne decenije istorijski niskih kamatnih stopa tražnja privrednih subjekata za kreditima sve do 2022. godine nije uspjela da se vrati na nivo iz 2008. godine. Kao posledica ovakvih tendencija privredni rast u zemljama EU postao je izrazito nizak u dužem vremenskom periodu. Korene za to treba tražiti i u neravnoteži između konkurentnosti zemalja evropskog Severa - „centra“ i Juga - „periferije“. Pre 2004. zemlje „periferije“ bile su južnoevropske privrede, oslonjene na kreditnu ekspanziju i priliv kapitala, čije su ekonomije bile usmerene na uslužni i nerazmenljivi sektor privrede. Od 2004. ulogu „periferije“ u sve većoj meri preuzimaju tranzicione zemlje Centralne i Jugoistočne Evrope, u koje je u najvećoj meri relocirana industrija starih članica EU.

<sup>11</sup> Restoring EU competitiveness (2016), p. 15.

**Slika 1.** BDP per capita po paritetu kupovne snage u 2013. godini (% proseka EU 28)



Izvor: Restoring EU competitiveness (2016), European Investment Bank, p. 15.

Nakon pada Berlinskog zida 1989. i ujedinjenja Nemačke 1990. Nemačka se pojavljuje kao predvodnik evropskih izvozno orijentisanih ekonomija. Veliki trgovinski suficiti ostvareni sa zemljama evropske periferije (južnoevropske zemlje) imali su svoj ekvivalent u rastućim trgovinskim deficitima u ovim zemljama.<sup>12</sup> Prilika za reinvestiranje profita u Nemačkoj viđena je između ostalog, i u stranim direktnim investicijama u južnoevropskoj periferiji i kreditiranju njihovih privrednih subjekata.<sup>13</sup> Jednim delom sredstva su plasirana u nerazmenljivi sektor privrede (npr. građevinarstvo), dok je drugim delom od tih sredstava finansirana dalja potrošnja dobara i usluga iz uvoza. Rastući trgovinski deficiti podstakli su rast kreditnog zaduživanja i formiranje finansijskih mehura u kreditno orijentisanim ekonomijama. Rastuća nejednakost dohotka i zavisnost od kredita stanovništva južnoevropske periferije učinila je zaduživanje radi održavanja životnog standarda i zaposlenosti neophodnom, ali i neodrživom. Rezultati ovakvih kretanja bili su sve veći deficiti tekućeg računa platnog bilansa i ulazak u dužničku krizu. Strategija razvoja zasnovanog na privluku kapitala i nerazmenljivom sektoru privrede pokazala se pogubnom za južnoevropske zemlje.

<sup>12</sup> Bieler et al. (2019), pp. 807-808

<sup>13</sup> Ibidem

Kreditna aktivnost kao dodatni generator agregatne tražnje van realno ostvarenih novčanih sredstava potrošača u velikoj meri gubi svoj zamah. Preduzeća imaju sve manje interesa i prostora za osetno širenje svog tržišta, dok se stanovništvo platežno sposobno za veću količinu i iznos trajnih potrošnih dobara sve sporije širi, imajući u vidu još uvek postojeći jaz između starih i novih članica EU. Novi zamah rastu starih članica Unije dalo je upravo otvaranje tržišta zemalja u tranziciji i mogućnosti relokacije proizvodnje u ove zemlje. Potencijali širenja tržišta i pojeftinjenja proizvodnje sada su istrošeni, a da nove članice EU nisu stvorile svoje velike i jake kompanije, nosioce razvoja. Na taj način izostala je osetnija konvergencija evropskih zemalja, čime je sužen kapacitet daljeg dinamičnog rasta kreditne aktivnosti i uopšte rasta BDP zemalja EU.

#### 4. ZAKLJUČAK

Privreda EU u 2021. i 2022. godini suočila se sa ogromnim makroekonomskim problemima. Oporavak od recesije izazvane pandemijom Covid-19 tekao je prilično sporo zbog poremećenih globalnih lanaca snabdevanja. U 2022. godini došlo je do rata Rusije i Ukrajine, što je već postojeću visoku inflaciju podiglo do višedecenijskog maksimuma. Rast cena energije i hrane označio je novu stagflacionu fazu kretanja BDP-a u zemljama EU. Izvesno je usporavanje stopa privrednog rasta u evropskim zemljama, kao i ulazak u tehničku recesiju krajem 2022. godine, sa realnom opasnošću od ulaska u novu recesiju usled ugrožene energetske bezbednosti.

Suštinske slabosti privrede EU ipak su drugačije i dugoročnije prirode. Nakon početka dominacije neoliberalne ekonomske politike krajem sedamdesetih godina 20. veka dolazi do sporijeg rasta zarada zaposlenih od rasta produktivnosti i BDP-a, što sa svoje strane usporava rast BDP-a u EU. Istovremeno, opada i stopa rasta produktivnosti zbog brojnih faktora, poput nedovoljnih ulaganja u istraživačko-razvojne aktivnosti, preglomaznog i neefikasnog regulatornog aparata, starenja stanovništva itd.

Rastuća nejednakost dohotka, koja se prvobitno reflektovala u sporom rastu zarada zaposlenih i po tom osnovu slabljenja moći agregatne tražnje, dobila je i nadnacionalnu dimenziju u vidu rastuće divergencije dohodaka razvijenijeg Severa EU i manje razvijenog Juga, a nakon proširenja EU i Istoka. Najveći dobitnici formiranja EU su malobrojnije zemlje Severa (Nemačka, Austrija, Holandija, skandinavske zemlje itd), koje su razvijale svoje izvozno orijentisane privrede i gomilale trgovinske suficite u trgovini sa zemljama evropskog Juga (Italija, Španija, Portugal, Grčka), a nakon toga i sa tranzicionim zemljama Istoka (Poljska, Češka Republika, Slovačka, Mađarska itd). Zemlje Juga su razvijale svoje privrede na bazi potrošnje i kreditnih priliva, ali se uslužni i nerazmenljivi karakter privreda ovih zemalja pokazao pogubnim nakon izbijanja Velike recesije 2008. i dužničke krize u njima.

Privreda EU ima hronične strukturne probleme usled polarizovanog napretka njenih članica, što koči inovacije i dinamičan rast produktivnosti i BDP-a Unije u celini. Stoga nije ni čudo što je agregatna tražnja u velikoj meri anemična i ne reaguje adekvatno ni na ekstremno jake stimulanse u vidu istorijski niskih kamatnih stopa, na u istoriji nezabeleženom negativnom nivou. Stope rasta kredita stanovništvu se još uvek nisu vratile na nivo pre

2008. godine, dok se nivo kredita nefinansijskom sektoru privrede vratio na nivo iz 2008. tek krajem 2021. i početkom 2022. godine. Kao rezultat svega navedenog, privreda EU nije se adekvatno oporavila od Velike recesije 2008, a naišla je nova recesija u vidu pandemije Covid-19. Time je izgubljen klasičan oblik privrednog ciklusa, a evropska privreda se od 2008. nalazi na relativno niskom nivou aktivnosti uz spor rast i neprekidno trajanje stimulansa ECB, sa krajnjim maksimumom počev od 2016. u vidu referentne kamatne stope od 0%, što je politika koja je tek 2022. godine iznuđeno prekinuta.

## LITERATURA

- Bieler, A. et al. (2019), "EU Aggregate Demand as a Way out of Crisis? Engaging the Post-Keynesian Critique", *Journal of Common Market Studies*, Volume 57. Number 4. pp. 805–822
- Fernandez-Villaverde, J. and Ohanian, L. (2018), „The Lack of European Productivity Growth: Causes and Lessons for the U.S.”, Penn Institute for Economic Research, Philadelphia, PIER Working Paper 18-024, September 2018  
<https://www.ecb.europa.eu/> [Pristupljeno: 26.11.2022]  
<https://www.macrotrends.net> [Pristupljeno: 02.12.2022]  
<https://tradingeconomics.com/> [Pristupljeno: 04.12.2022]  
<https://www.worldstopexports.com> [Pristupljeno: 03.12.2022]
- Onaran, O. and Galanis, G. (2012), "Is aggregate demand wage-led or profit-led? National and global effects", International Labour Office, Geneva, Conditions of Work and Employment Series No. 40
- Restoring EU competitiveness (2016), European Investment Bank, Luxembourg
- Theodoropoulou et al. (2019), "Macroeconomic developments in Europe: tackling the growth, inequality and climate change challenges", in *Benchmarking Working Europe 2019*, ETUI aisbl, Brussels