

Оригинални научни рад

UDK 338.124.4(4-672EU)

DOI 10.7251/SVA1714168J

COBISS.RS-ID 6491672

## КРИЗА ЕВРОЗОНЕ И ПОЛОЖАЈ МАЊЕ РАЗВИЈЕНИЈИХ ЗЕМАЉА

Мр Никола Жарковић<sup>1</sup>

Народна банка Србије

Сања Јаковљевић, дипл. економиста<sup>2</sup>

UniCredit bank a.d. Banja Luka

**Апстракт:** Еврозона је у дубокој кризи. Стабилан привредни раст и раст запослености, који су карактерисали деценију прије кризе, су нестали. Економска и финансијска криза је избрисала прогрес привреда еврозоне остварен у годинама прије кризе. Еврозона је у кризи пуних осам година, скоро једну деценију изгубљеног економског раста. Криза је погодила све земље еврозоне, али различитим интензитетом. Криза је израженија у мање развијенијим у односу на развијеније државе еврозоне. Томе су допринијели бројни фактори, као што су: слабости функционисања евра у условима кризе, лоше предузете мјере на превазилажењу кризе, неповољнији и строжији услови финансирања, погоршање конкурентности и неповољна секторска структура привреде. Криза је открила све слабости еврозоне. За превазилажење кризе и отклањање слабости еврозоне потребне су дубље реформе структуре еврозоне, које ће створити функционалнију еврозону и омогућити свим земљама чланицама да могу да постигну и одрже економски раст и пуну запосленост.

**Кључне ријечи:** *криза, раст, незапосленост, дефицит, дуг, конкурентност, евро, реформе, интеграције.*

### УВОД

У вријеме бурних догађаја и промјена у свијету, праћених кризама, миграцијама и сиромаштвом, ни Европа није остала поштеђена, посебно њен највише интегрисани дио, еврозона. Еврозона је у дубокој кризи пуних осам година, скоро једну деценију изгубљеног економског раста. Стабилан привредни раст и раст запослености, који су карактерисали деценију прије кризе, су нестали. Криза је више

---

<sup>1</sup> Магистар економских наука, докторанд на Економском факултету Бања Лука, аналитичар за развој, e.mail: nikola.zarkovic@nbs.rs

<sup>2</sup> Дипломирани економиста, млађи специјалиста за рачуноводствену функцију, e-маил: sanja.jakovljevic@unicreditgroup.ba

погодила мање развијеније земље еврозоне, земље смјештене у јужном дијелу Европе, које се често називају „земље на периферији еврозоне“. Сигурно је да ће требати много времена да се привреда, запосленост и животни стандард ових земаља врати на предкризни ниво. Криза је открила бројне слабости еврозоне. Прави испит за еврозону услиједио је током кризе, када се еврозона суочила са асиметричним шоком, односно различитим интензитетом кризе на поједине земље чланице еврозоне.

Многи лидери еврозоне, углавном из развијенијих држава, настоје да окриве земље на периферији еврозоне, за изазивање кризе. Не желе да криве себе и институције у чијем стварању су учествовали. Пребацавање кривице на „жртве кризе“, неће ријешити проблем еврозоне. Уз такве ставове, није ни чудо што недостаје већи степен разумијевања и солидарности.

Да би еврозона имала одговор на кризу, потребно је створити функционалнију еврозону која ће отворити простор за повратак на економски раст и просперитетнији развој. Потребна је већа солидарност у оквиру еврозоне, која се суштински разликује од садашњих програма опоравка који кризне земље гурају у дубљу кризу.

## **1. ПЕРИОД ОПТИМИЗМА И ЕКОНОМСКОГ РАСТА**

Навршава се пуних 17 година од када је група држава Европске уније увела заједничку валуту, евро. Храбри европски пројекат створио је валутно подручје с око 340 милиона становника. Унутар Европске уније 19 држава има заједничку валуту, евро. Прихватајући евро, земље чланице ЕМУ жртвовале су свој национални суверенитет над монетарном политиком и пренијеле га на Европску централну банку. Шта је мотивисало земље Европске уније да прихвате заједничку валуту? Два су кључна разлога:

- *Прерастање Европске уније у истински уједињено тржиште.* Стратешки циљ земаља чланица Европске уније био је да се отклоне све баријере које ограничавају слободан проток роба, капитала и рада и да трансформишу Унију у велико јединствено тржиште према моделу САД. Европски лидери су вјеровали да ће увођењем заједничке валуте обезбиједити већу интегрисаност тржишта, које би обезбиједило боље услове за просперитетнији развој свих земаља чланица, што би повећало значај и улогу Европе у свјетским размјерама;
- *Јачање улоге Европе у свјетском монетарном систему.* Вођењем јединствене монетарне политике и прихватањем заједничке валуте, земље Европске уније су вјеровале да ће обезбиједити јачу улогу у међународном монетарном систему и на тај начин ефикасније бранити сопствене економске интересе суочавајући се са својим главним економским ривалом - Сједињеним Америчким Државама (САД).

Бројни су разлози одлучивали да се нека од земаља Европске уније, по испуњењу критеријума конвергенције из Мастрихта, прикључи монетарној унији:

- ❖ земља обезбјеђује учешће у снажној заједници чиме добија јачу економску и политичку моћ;
- ❖ смањују се трансакциони трошкови везани за конверзију у друге валуте;
- ❖ обезбјеђује се већа транспарентност и упоредивост цијена, самим тим што се оне исказују у једној валути, што поспјешује и олакшава трговину и доводи до уједначавања цијена;
- ❖ цјеновна стабилност, за коју је задужена Европска централна банка, а као нумерички циљ је постављена стопа инфлације нижа од 2% годишње;
- ❖ ниже каматне стопе као резултат ниже инфлације и непостојања курсног ризика, а непостојање курсног ризика елиминише потребу да се у каматну стопу укључује премија за курсни ризик;
- ❖ већа мобилност производних фактора, што подстиче трговинску размјену, инвестиције и економски раст, бољу алокацију ресурса, и коришћење ефеката „економије обима“.

Од 1999. до 2007. године еврозона је добро функционисала. Обим трговинске сарадње унутар еврозоне је континуирано растао. Владала је конвергенција, гдје су мање развијеније земље билежале бржи раст од развијенијих земаља. Од 1999. до 2007. године Грчка је расла по просјечној годишњој реалној стопи раста бруто домаћег производа од 3,9%, Шпанија 3,3%, Кипар 3,8%, Португалија 2,1%, што је много брже од најразвијенијих земаља: Њемачке са стопом раста од 1,6%, Француске 2,1% и Белгије 2,2%. Привреде мање развијенијих земаља еврозоне доживјеле су експанзију захваљујући, у великој мјери, огромном приливу капитала из „европског центра“, углавном из Њемачке, што је допринијело остварењу високих стопа раста.

Увођење евра учинило је да су се инвеститори осјећали сигурнијим да уложе свој новац у земље које су се прије тога сматрале ризичним. Каматне стопе у јужној Европи су историјски увијек биле знатно више него у Њемачкој, јер су инвеститори захтијевали премију за курсни ризик и/или неизвршење финансијских обавеза. Увођењем евра, те премије су елиминисане, тако да су шпански дуг, португалски дуг, чак и грчки дуг третиран као једнако сигурни као и њемачки дуг. До 2005. године премија ризика, на грчке обвезнице је пала на безначајних 0,2%, а за шпанске обвезнице на 0,001%<sup>3</sup>. Пад ризика је био позитиван сигнал да пословне банке из

---

<sup>3</sup> Stiglic, Dž. (2016). *EVRO – Kako zajednička valuta ugrožava budućnost Evrope*. Novi Sad: Akademska knjiga.

„европског центра“ пласирају велике износе капитала по ниским каматним стопама у земље јужне Европе. То је допринијело њиховом економском расту, посебно расту услуга и стамбене изградње, што се брзо претворило у огромне стамбене „балоне“.

У годинама прије глобалне економске кризе, у Шпанији је изграђено више стамбених јединица него у Француској, Њемачкој и Ирској заједно. Кретање од стамбеног бума до стамбеног „балона“ је било нешто другачије у односу на САД. У Европи је било много мање новокреираних финансијских иструмената, а више директних зајмова од пословних банака. Пошто домаће банке нису имале довољно кредитног потенцијала да финансирају брзо растући развој мање развијенијих земаља из јужне Европе, прибјегле су масовном позајмљивању средстава од великих банкарских групација из „европског центра“.

## **2. ГЛОБАЛНА ЕКОНОМСКА КРИЗА И ПРЕНОШЕЊЕ НА ЕВРОПСКУ УНИЈУ**

Глобална финансијска и економска криза<sup>4</sup> која је погодила америчку економију љета 2007. године, без преседана је у послеријатној економској историји. Она је, за разлику од латиноамеричке или азијске кризе с краја прошлог вијека, захватила цијели свијет.

Без обзира на то да ли се под узрочницима актуелне кризе подразумијевају финансијске иновације, похлепа и стварање „балона“ на финансијском тржишту и тржишту некретнина, или ћемо као узрок сматрати глобалну макроекономску неравнотежу, може се са сигурношћу тврдити да је криза изненадила многе земље, пословне људе и становништво. Међутим, за озбиљне аналитичаре, криза је била очекивана. Недовољно регулисано финансијско тржиште преплављено ликвидношћу и ниским каматним стопама, брзи раст цијена некретнина на глобалном нивоу, раст кредита неликвидним дужницима, довели су до финансијске и економске кризе. Криза је врло слична кризи из 1929. године, коју је Џон Мајнард Кејнс (John Maynard Keynes) описао ријечима као хронично стање ненормално ниске активности током дужег временског периода, без икакве изражене тенденције ка опоравку или ка потпуном колапсу.

Криза произведена у САД-у је брзо постала глобална, што није изненађење, јер је око четвртине америчких проблематичних, односно

---

<sup>4</sup> За кризу која је избила 2007. године у САД-у, не постоји јединствени назив, као што је случај са кризом из 30-тих година XX вијека која је названа „велика депресија“. Након избијања кризе, користио се назив „subprime криза“, преношењем на европски континент добила је епитет дужничке кризе, а све чешће се спомње под називом „велика рецесија“. У овом раду, о економској кризи из 2008. године, говориће се под називом „глобална економска криза“.

„токсичних“ инструмената и дугова, отишло у иностранство. Да страни инвеститори нису купили тако много „токсичних инструмената“ и дугова, ситуација у САД-у би била много гора.<sup>5</sup>

Актуелна економска криза, иако је глобална по свом карактеру, није у истој мјери погодила цјелокупну свјетску привреду нити све земље, чак ни у оквиру сличних економија на истом нивоу развоја и сличним предкризним условима. У глобалном свијету, у коме националне границе немају велику улогу, настала криза није остала изолована у границама Сједињених Америчких Држава, већ се проширила на друге дијелове свијета. Погођене су мале и велике земље, развијене и неразвијене, криза је захватила и финансијски и реални сектор.

Глобализација је довела до великих трансфера капитала између земаља, транснационалних корпорација и међународних финансијских институција, чиме је потпомогнуто ширење кризе на остатак свијета. Прва тржишта која су била на удару америчке кризе су тржишта Европске уније, због учешћа великог броја инвеститора на финансијском тржишту САД-а. Најприје су погођене банке у Великој Британији, Њемачкој, Шпанији и Ирској, које су биле највише изложене америчким ризичним финансијским инструментима,<sup>6</sup> а затим индиректно и финансијски системи осталих земаља ЕУ.

Криза се из САД-а брзо пренијела на Европску унију (ЕУ) преко сљедећих трансмисионих механизма:

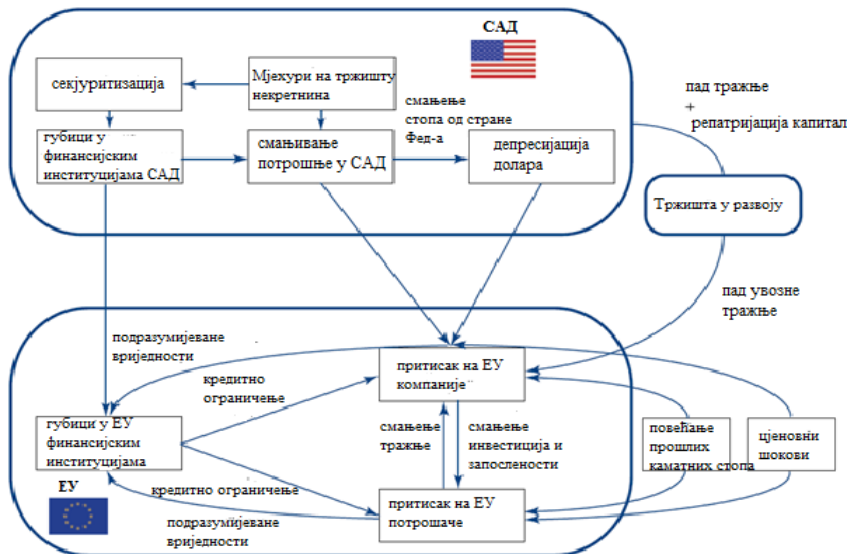
- пад потрошње у САД-у директно је утицао на смањење извоза европских компанија;
- европски финансијски сектор био је главни купац „токсичне активе“ од америчких банака. Криза америчких банака значајно је допринијела кризи европског банкарског система, која се путем смањене кредитне активности пренијела на реални сектор;
- смањење референтне каматне стопе од стране Федералних резерви, као одговор на кризу, водило је паду вриједности долара у односу на евро, што је значило погоршање извозне конкурентности европских компанија.

Дијаграм 1: Преношење кризе из САД на Европску унију

---

<sup>5</sup> Stiglic, Dž. (2013). *Slobodan pad. Amerika, slobodna tržišta i slom svjetske privrede*. Novi Sad: Akademska knjiga.

<sup>6</sup> Према подацима Министарства финансија САД-а, Велика Британија је земља Европске уније која је била највише изложена америчким ризичним инструментима (11%), Луксембург и Холандија су држале по 7%, а учешће од 4% у укупно емитованим ризичним инструментима су имале Њемачка, Белгија и Ирска.



Извор: Watt Andrew. (2008). *The Economic and Financial crisis in Europe: addressing the causes and the repercussions*. EEE Policy Brief, No. 3. European Trade Union Institute.

Основни механизам путем којег се финансијска криза проширила на реалну економију је немогућност банака да наставе снажну кредитну подршку привредној и инвестиционој активности и потрошњи. Контракцијом кредитне активности и увођењем строжијих услова кредитирања, посебно су биле погођене дјелатности попут грађевинарства и аутомобилске индустрије код којих кредитна подршка игра важну улогу.

### 3. АНАЛИЗА ПОЛОЖАЈА МАЊЕ РАЗВИЈЕНИЈИХ ЗЕМАЉА ЕВРОЗОНЕ У УСЛОВИМА КРИЗЕ

Економска и финансијска криза је избрисала прогрес привреда еврозоне остварен у годинама прије настанка кризе. Стабилан привредни раст и раст запослености, који су карактерисали деценију прије кризе, су нестали. Глобална економска криза се претворила у „европску кризу“. Еврозона је у дубокој кризи пуних осам година и нема јасних назнака да ће криза у скорије вријеме бити превазиђена. Реални бруто домаћи производ по глави становника у еврозони је у 2015. години био на мањем нивоу него 2007. године (2015. године – 29.200 евра, 2007. године – 29.400 евра).

Анализом кретања макроекономских показатеља реалног бруто домаћег производа, незапослености, буџетског биланса и јавног дуга, анализиран је положај мање развијених земаља у односу на развијеније земље еврозоне. Анализом је обухваћен период од 2007. до 2015. године.

### 3.1. Стагнација бруто домаћег производа– изгубљена деценија

Економско стање еврозоне је разочаравајуће. У периоду од 2007. до 2015. године, просјечна годишња стопа раста реалног бруто домаћег производа еврозоне је износила свега 0,19%, Европске уније 0,41%, САД 1,24% и Кине 8,53%.

Табела 1: Реалан раст БДП-а за период 2007-2015. године, проценат промјене у односу на претходну годину, у %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Просјек* 2007-2015
<b>ЕУ (28 емаља)</b>	3.1	0.4	-4.4	2.1	1.7	-0.5	0.2	1.6	2.2	0.41
<b>Еврозона (19 емаља)</b>	3	0.4	-4.5	2.1	1.5	-0.9	-0.3	1.2	2	0.19
<b>Белгија</b>	3.4	0.7	-2.3	2.7	1.8	0.1	-0.1	1.7	1.5	0.76
<b>Њемачка</b>	3.3	1.1	-5.6	4.1	3.7	0.5	0.5	1.6	1.7	0.95
<b>Француска</b>	2.4	0.2	-2.9	2	2.1	0.2	0.6	0.6	1.3	0.51
<b>Грчка</b>	3.3	-0.3	-4.3	-5.5	-9.1	-7.3	-3.2	0.4	-0.2	-3.69
<b>Шпанија</b>	3.8	1.1	-3.6	0	-1	-2.9	-1.7	1.4	3.2	-0.44
<b>Кипар</b>	4.8	3.9	-1.8	1.3	0.3	-3.2	-6	-1.5	1.7	-0.66
<b>Португал</b>	2.5	0.2	-3	1.9	-1.8	-4	-1.1	0.9	1.6	-0.66
<b>САД</b>	1.78	-0.29	-2.78	2.53	1.60	2.22	1.68	2.37	2.60	1.24
<b>Кина</b>	14.1	9.63	9.22	10.33	9.35	7.79	7.70	7.3	6.9	8.53

\* Калкулација аутора

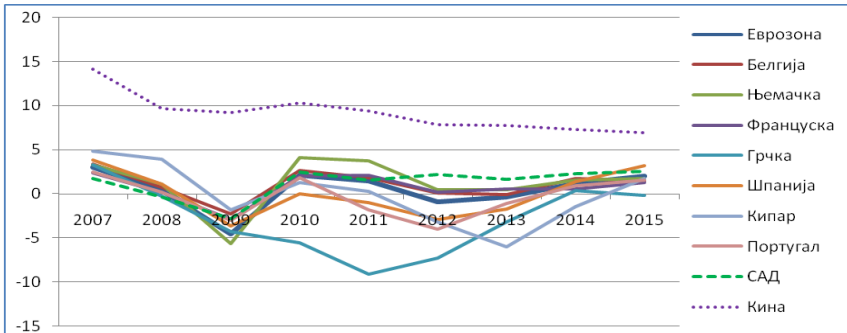
Извор: Eurostat. <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (21.12.2016).

Еврозона практично стагнира током цијелог периода кризе. Критичари евра су указивали да ће прави испит за евро успједити када се државе еврозоне суоче са асиметричним шоком, ситуацијом која неке земље погађа другачије него остале. Период кризе еврозоне је потврдио та страховања, привреде земаља еврозоне, посебно мање развијенијих земаља, прошле су много горе него што су њени највећи критичари предвиђали.

Криза је почела у САД, али су САД успјеле да се опораве од кризе, уз скроман реалан раст бруто домаћег производа у посљедњих шест узастопних година. Политика коју су проводиле САД на превазилажењу економске и финансијске кризе је била експанзивног карактера у домену монетарне и фискалне политике. Реакција Федералних резерви на прве знаке кризе се односила на смањење референтне каматне стопе скоро до нултог нивоа, увођење бројних програма олакшица за побољшање ликвидности банака и подстицање кредитне, инвестиционе и привредне активности. Предузето је низ мјера на основу усвојених програма, на докапитализацији банака и

других финансијских институција, финансијској помоћи великим компанијама попут аутомобилске индустрије, фискалних стимуланса за повећање потрошње и отварање нових радних мјеста. Кина је успјела током трајања кризе одржати високе стопе реалног раста бруто домаћег производа по просјечној годишњој стопи од око 8,6%<sup>7</sup>.

Графикон 1: Реалан раст БДП-а, проценат промјене у односу на претходну годину



Извор: Креација аутора на бази података Eurostata приказаних у Таб. 1.

Неке земље чланице Европске уније, изван еврозоне, попут Пољске, Шведске и Чешке Републике биљеже прилично добар успјех. У периоду 2007-2015. године, Пољска је имала просјечну годишњу стопу реалног раста бруто домаћег производа од 3,2%, Шведска 1,3% и Чешка Република 1,1%.

Табела 2: Реалан бруто домаћи производ per capita, у еврима

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ЕУ (28 земаља)</b>	26 200	26 200	25 000	25 500	25 800	25 600	25 600	26 000	26 500
<b>Еврозона (19 земаља)</b>	29 400	29 400	28 000	28 500	28 900	28 500	28 400	28 700	29 200
<b>Белгија</b>	34 000	34 000	32 900	33 500	33 900	33 700	33 500	33 900	34 200
<b>Њемачка</b>	32 100	32 500	30 800	32 100	33 300	33 400	33 500	33 900	34 200
<b>Француска</b>	31 500	31 400	30 300	30 800	31 200	31 100	31 200	31 200	31 500
<b>Грчка</b>	22 700	22 600	21 500	20 300	18 500	17 200	16 800	17 000	17 000
<b>Шпанија</b>	24 500	24 400	23 300	23 200	22 900	22 200	21 900	22 300	23 000
<b>Кипар</b>	24 300	24 700	23 600	23 300	22 800	21 700	20 500	20 400	20 800
<b>Португал</b>	17 200	17 200	16 700	17 000	16 700	16 100	16 000	16 300	16 600

Извор:

EUROSTAT.(14.12.2016).<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdec100&plugin=1>.

<sup>7</sup> Жарковић, Н. (2015). *Глобална економска криза и положај мање развијених земаља Европске уније: Монографија*. Лакташи: Графомарк.



Огромни раскорак у оствареним просјечним стопама реалног раста бруто домаћег производа еврозоне и најснажнијих економија свијета управо указују на дубоку кризу еврозоне која траје скоро једну деценију. С правом се може говорити о изгубљеној деценији економског раста. Економска и финансијска криза је погодила све земље еврозоне, али различитим интензитетом. Изражене су велике разлике по дубини и времену трајања кризе између развијенијих и мање развијенијих земаља еврозоне<sup>8</sup>. Немачка, са најразвијенијом економијом у еврозони, остварила је реалан раст бруто домаћег производа по глави становника од 6,5% током осмогодишњег периода, од 2007. до 2015. године, са просјечном годишњом стопом реалног раста бруто домаћег производа од 0,95%, што је стопа која би се у нормалним околностима сматрала неуспјехом. Она изгледа добро једино у поређењу са другим државама еврозоне. Француска, друга највећа економија еврозоне, имала је реалан бруто домаћи производ по глави становника на истом нивоу у 2015. години као и у 2007. години (31.500 евра), са просјечном годишњом стопом реалног раста бруто домаћег производа од 0,51%, а Белгија, земља у којој су смјештене институције Европске уније, имала је реалан раст бруто домаћег производа по глави становника од 0,6%, са просјечном годишњом стопом реалног раста бруто домаћег производа од 0,76%.

Мање развијеније земље еврозоне су више погођене кризом. Пад привредне активности који је погодио мање развијеније земље најбоље објашњава Рикардо Рајс (Ricardo Reis) у свом раду, наводи да у периоду од настанка глобалне економске кризе до 2013. године „португалска привреда је расла мање него привреда Сједињених Америчких Држава током Велике депресије и мања је од привреде Јапана током „изгубљене деценије“<sup>9</sup>. Исто важи и за привреду Кипра, која је по први пут, у последња четири вијека, забиљежила пад у 2009. години и шпанску привреду која је први пут послје петнаест година забиљежила пад привредне активности 2008. године. Грчка, која се сматра симболом привреде у кризи, је имала реалан бруто домаћи производ по глави становника у 2015. години за 25% мањи у односу на 2007. годину, са просјечном годишњом стопом реалног пада бруто домаћег производа од -3,69% у периоду 2007–2015. година. Шпанија, примјер брзорастуће економије са фискалном стабилношћу (буџетским суфицитом и ниским нивоом јавног дуга) прије кризе, је имала реалан бруто домаћи производ по глави становника у 2015.

---

<sup>8</sup> Под појмом „мање развијеније земље“ у овом раду подразумевају се земље еврозоне које остварују, од избијања последње глобалне економске кризе, негативне просјечне стопе раста реалног бруто домаћег производа, а то су Грчка, Шпанија, Кипар и Португал.

<sup>9</sup> Ricardo, R. (2013). *The Portuguese Slump and Crash and the Euro Crisis*. NBER Working Paper No. 19288. Columbia University. Преузето 24.12.2016. године са <http://www.nber.org/papers/w19288>.

години за 6% мањи у односу на 2007. годину, са просјечном годишњом стопом реалног пада бруто домаћег производа од -0,4% у периоду 2007. – 2015. година. Португал је имао реалан бруто домаћи производ по глави становника у 2015. години за 3,5% мањи у односу на 2007. годину, са просјечном годишњом стопом реалног пада бруто домаћег производа од -0,66% у периоду 2007.– 2015. година. Кипар, мала острвска земља, земља пореског раја и стјециште страног капитала, је имала реалан бруто домаћи производ по глави становника у 2015. години за 14% мањи у односу на 2007. годину, са просјечном годишњом стопом пада бруто домаћег производа од -0,66% у периоду 2007.– 2015. година. Из наведених података се јасно види асиметрија у кретању реалног бруто домаћег производа између развијенијих и мање развијенијих земаља еврозоне. Криза је открила фундаменталне слабости еврозоне, њену немогућност дјеловања у условима асиметричних шокова.

### 3.2. Кретања на тржишту рада – пријетња од масовне незапослености

„Оно што је важило 1936. године, важи и данас. Данас, као и тада, масовна незапосленост разара наше друштво. Данас, као и тада, недостатак радних мјеста је израз неефикасности система који, чак и у добрим временима', одликује изразита неједнакост и неправда“<sup>10</sup>.

Под утицајем глобалне економске кризе, стање на тржишту рада еврозоне се значајно погоршало, а прве посљедице се јављају већ крајем 2008. године. Криза је довела до раста незапослености у еврозони, која је израженија у мање развијенијим земљама чланицама. Током кризе, незапосленост у еврозони биљежи раст, док је у САД-у значајно смањена и доведена на прихватљив ниво. Проблем високе стопе незапослености је посебно изражен у Грчкој, Шпанији, Португалу и на Кипру, земљама које су интензивније погођене посљедњом кризом.

Табела 3: Стопе незапослености за период 2007-2015. године, проценат од укупне радне снаге

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Европска унија (28 земаља)	7.2	7.0	9.0	9.6	9.7	10.5	10.9	10.2	9.4
Еврозона (19 земаља)	7.5	7.6	9.6	10.2	10.2	11.4	12.0	11.6	10.9
Белгија	7.5	7.0	7.9	8.3	7.2	7.6	8.4	8.5	8.5
Њемачка	8.5	7.4	7.6	7.0	5.8	5.4	5.2	5.0	4.6
Француска	8.0	7.4	9.1	9.3	9.2	9.8	10.3	10.3	10.4

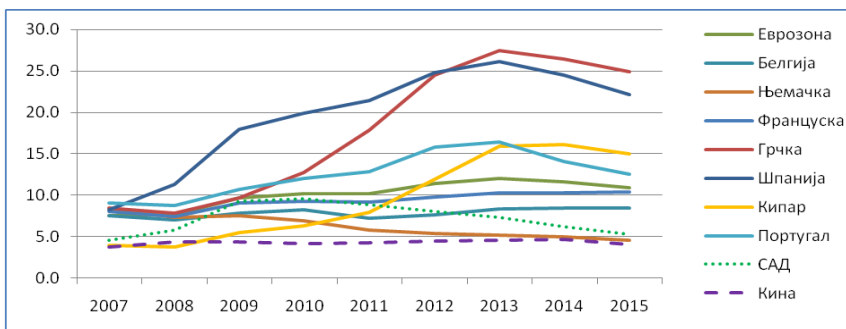
<sup>10</sup> Krugman, P. (2012). *Okončajte ovu depresiju. Odmah!* Smederevo: Heliks, Beograd: Interkomerc.

<b>Грчка</b>	8.4	7.8	9.6	12.7	17.9	24.5	27.5	26.5	24.9
<b>Шпанија</b>	8.2	11.3	17.9	19.9	21.4	24.8	26.1	24.5	22.1
<b>Кипар</b>	3.9	3.7	5.4	6.3	7.9	11.9	15.9	16.1	15.0
<b>Португал</b>	9.1	8.8	10.7	12.0	12.9	15.8	16.4	14.1	12.6
<b>САД</b>	4.6	5.8	9.3	9.6	8.9	8.1	7.4	6.2	5.3
<b>Кина</b>	3.8	4.4	4.4	4.2	4.3	4.5	4.6	4.7	4.1

*Извор: Eurostat [http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=une\\_rt\\_a&lang=en](http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=une_rt_a&lang=en), (29.12.2016).*

Док стопа незапослености у Њемачкој биљежи пад, у Белгији и Француској није претрпјела значајније повећање под утицајем кризе. Стопе незапослености у Шпанији, Грчкој, Кипру и Португалији су се драстично повећале. Већи раст незапослености у мање развијенијим земљама еврозоне подстакнут је и замрзавањем запошљавања у јавном сектору, који је био један од услова за одобрење пакета финансијске помоћи за земље најинтезивније погођене кризом од стране такозване „Тројке“ коју чине Европска комисија, Европска централна банка и Међународни монетарни фонд.

Графикон 2: Стопе незапослености, проценат од укупне радне снаге



*Извор: Креација аутора на бази података Eurostata приказаних у Таб. 3.*

Поред проблема високих стопа незапослености, Шпанија се суочава са проблемом високе стопе незапослености младих, која је међу највећим у Европској унији. Прије кризе, стопа незапослености млађе популације у Шпанији је износила 20%, да би, последије избијања кризе, стопа незапослености млађе популације драстично порасла на скоро 50% од укупне радне снаге. Еврозона се под утицајем кризе суочила, осим цикличне незапослености, и са структуралном незапосленошћу. Циклична кретања су погоршала укоријењене структурне слабости тржишта рада. Законодавство које регулише тржиште рада је такво да повећава имплицитне трошкове рада и тиме успорава отварање нових радних мјеста, а висок ниво социјалне заштите подстиче неактивност и неангажовање на тржишту рада.

Такође, висок ниво дугорочне незапослености смањује подобност и могућност запослења радне снаге чак и у периоду повећане привредне активности због недостатка тражених вјештина.

Високе стопе незапослености у мање развијенијим земљама еврозоне узроковане су и нефлексибилним тржиштима рада, издашним накнадама за незапослене које подстичу фрикциону незапосленост, те снажном регулацијом тржишта рада која је обесхрабривала запошљавање нових радника. С обзиром на нефлексибилност надница, тржиште рада се, због негативног шока као што је криза, прилагодило квантитетски, односно дошло је до значајног пада запослености.

### 3.3. Погоршање буџетског биланса и раст јавног дуга

У годинама прије избијања глобалне економске кризе, еврозона и њене чланице, осим Грчке, су имале низак ниво буџетског дефицита, који се кретао у границама утврђеним критеријумима конвергенције из Мастрихта.<sup>11</sup> Под утицајем економске дужничке кризе, дошло је до погоршања буџетског биланса и раста дефицита, посебно у мање развијенијим земљама еврозоне.

Табела 4: Буџетски биланс у односу БДП у периоду 2006-2013. године, (-) буџетски дефицит, (+) буџетски суфицит

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ЕУ (28 земаља)	-0.9	-2.4	-6.6	-6.4	-4.6	-4.3	-3.3	-3	-2.4
Еврозона (19 земаља)	-0.6	-2.2	-6.3	-6.2	-4.2	-3.6	-3	-2.6	-2.1
Белгија	0.1	-1.1	-5.4	-4	-4.1	-4.2	-3	-3.1	-2.5
Њемачка	0.2	-0.2	-3.2	-4.2	-1	0	-0.2	0.3	0.7
Француска	-2.5	-3.2	-7.2	-6.8	-5.1	-4.8	-4	-4	-3.5
Грчка	-6.7	10.2	15.1	11.2	10.3	-8.8	13.2	-3.6	-7.5
Шпанија	2	-4.4	-11	-9.4	-9.6	10.5	-7	-6	-5.1
Кипар	3.2	0.9	-5.4	-4.7	-5.7	-5.8	-4.9	-8.8	-1.1
Португал	-3	-3.8	-9.8	11.2	-7.4	-5.7	-4.8	-7.2	-4.4

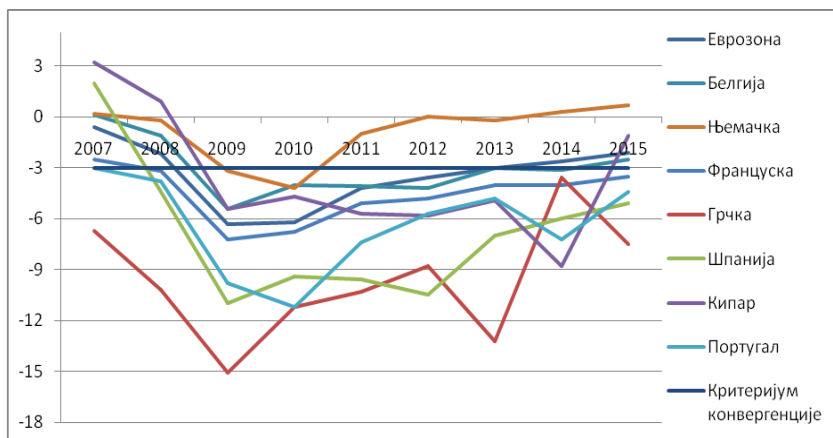
Извор: (11.01.2017)

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=teina200>.

<sup>11</sup> Један од критеријума Уговора из Мастрихта који земље треба да испуне приликом придруживања Европској монетарној унији се односи на максимално дозвољени ниво буџетског дефицита у износу од 3% БДП-а. Циљ овог критеријума је да се успостави и одржи фискална дисциплина и избјегавање претјераних буџетских дефицита, с обзиром на одсуство централизоване фискалне политике на нивоу Европске монетарне уније.

Раст буџетског дефицита је настао због пада буџетских прихода, као последица пада производње и запослености, раста буџетских расхода, посебно надокнада за незапослене и других социјалних давања, као и бројних финансијских интервенција за спасавање банака. Буџетски дефицит мање развијенијих земаља еврозоне, знатно је већи у односу на развијеније земље, због већег пада привредне активности и запослености.

Графикон 3: Буџетски биланс као % БДП-а, у односу на ниво дефинисан критеријумом конвергенције из Мастрихта



Извор: Креација аутора на бази података Eurostata приказаних у Табели 4.

Владе земаља погођених кризом су настојале, па чак и по скупој цијени, да спасе банке да би предуприједиле рушење финансијског система земље, а у многим случајевима су биле и гаранте за дугове које су њихове банке имале према банкама земаља кредитора. Каматне стопе на дугове мање развијенијих земаља еврозоне, дубоко погођене кризом, су вртоглаво скочиле због повећаног ризика и пада сувереног кредитног рејтинга тих земаља.

Пад буџетских прихода и раст расхода, проузрокован кризом, довео је до вртоглавог скока јавног дуга.

Табела 5: Јавни дуг као проценат БДП-а за период 2007-2015. године

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>ЕУ (28 земаља)</b>	57.5	60.7	72.8	78.4	81.1	83.8	85.7	86.7	85
<b>Еврозона (19 земаља)</b>	65	68.6	78.4	83.8	86.1	89.5	91.3	92	90.4
<b>Белгија</b>	87	92.5	99.5	99.7	102.3	104.1	105.4	106.5	105.8
<b>Њемачка</b>	63.7	65.1	72.6	81	78.7	79.9	77.5	74.9	71.2
<b>Француска</b>	64.3	68	78.9	81.6	85.2	89.5	92.3	95.3	96.2

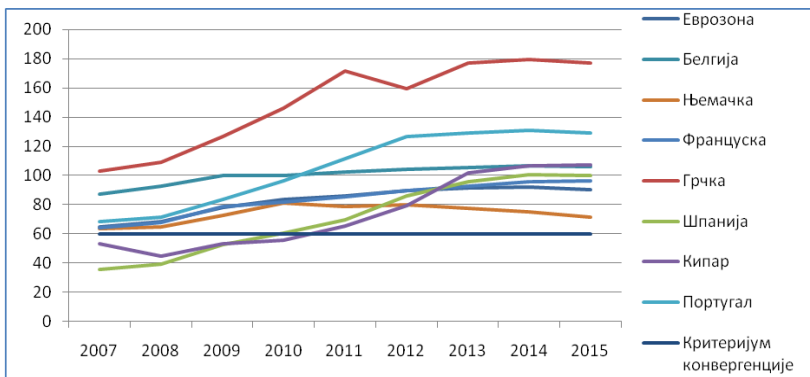
Грчка	103.1	109.4	126.7	146.2	172.1	159.6	177.4	179.7	177.4
Шпанија	35.5	39.4	52.7	60.1	69.5	85.7	95.4	100.4	99.8
Кипар	53.5	44.7	53.4	55.8	65.2	79.3	102.2	107.1	107.5
Португал	68.4	71.7	83.6	96.2	111.4	126.2	129	130.6	129

Извор: Eurostat.

(12.01.2016). <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teina225>.

Јавни дуг Грчке, као проценат БДП, је највећи у односу на остале земље еврозоне и биљежи континуирани раст. Све процјене указују да Грчка нема могућности да носи терет дуга без значајнијег отписа.

Графикон 4: Јавни дуг, као % БДП-а, у односу на ниво дефинисан критеријумом конвергенције из Мастрихта



Извор: Креација на бази података Eurostata приказаних у Табели 5.

Велика је европска заблуда да је европску дужничку кризу у суштини изазвала фискална неодговорност земаља у кризи. Да је криза захватила само Грчку, таква трдња би се могла поставити. Међутим, криза је захватила и Шпанију, која је имала буџетски суфицит прије настанка кризе и веома низак ниво јавног дуга од свега 35,5% БДП у 2007. години. Слична ситуација је и са Ирском која је у освит кризе имала буџетски суфицит и низак ниво јавног дуга од 23,9% БДП-а у 2007. години и сматрана свијетлим примјером умјећа у вођењу успјешне економске политике са високим стопама реалног раста бруто домаћег производа.

#### 4. ФАКТОРИ КОЈИ СУ ДОПРИНИЈЕЛИ ИНТЕНЗИВНИЈОЈ КРИЗИ МАЊЕ РАЗВИЈЕНИЈИХ ЗЕМАЉА ЕВРОЗОНЕ

Ако има много фактора који су допринијели интензивнијој кризи мање развијенијих земаља еврозоне, наша анализа ће бити усмјерена на кључне факторе, као што су: слабости функционисања евра у условима кризе, предузете мјере на превазилажењу кризе, неповољнији и строжији услови задуживања, погоршана конкурентност привреда, неповољна секторска структура привреде.

#### **4.1. Како је евро допринио кризи мање развијенијих земаља еврозоне?**

У условима раста и економског просперитета прије кризе, евро је добро функционисао. Мање развијеније земље еврозоне су имале бржи раст од развијенијих земаља. Међутим прави испит за евро услиједио је током кризе, када се еврозона суочила са асиметричним шоком, односно различитим интензитетом кризе на поједине земље чланице еврозоне.

Током кризе постоји асиметрија у кретању кључних макро-економских показатеља између развијенијих и мање развијенијих земаља еврозоне. У таквим околностима, јединствена валута са јединственим девизним курсом и јединственом референтном каматном стопом, не омогућава мање развијенијим земљама еврозоне да изврше потребна прилагођавања. Ради превазилажења кризе, мање развијенијим земљама еврозоне би одговарала политика девалвације евра ради подстицања економског раста, конкурентности, извоза, запослености, смањења дефицита текућег рачуна, односно успостављања унутрашње и спољне равнотеже. Међутим, оно што одговара мање развијенијим земљама еврозоне, погођеним дубоком кризом, то не одговара најразвијенијим земљама еврозоне, посебно Њемачкој. Управо је ту кључни проблем заједничке валуте евра - немогућност дјеловања адекватном монетарном политиком у условима асиметричних шокова. Јединствена валута, са великим економским и политичким разликама међу земљама чланицама еврозоне, не може лако функционисати, посебно у условима криза.

#### **4.2. Предузете мјере на превазилажењу кризе у мање развијенијим земљама еврозоне**

Према земљама еврозоне са дубоком кризом одабрано је најгоре рјешење за превазилажење кризе. Наметнута је штедња као „лијек“ за излазак из кризе, што је додатно продубило кризу у мање развијенијим земљама.

Када је дошло до „пуцања“ стамбеног „балона“ и великих губитака у банкарском сектору, којим је смањена кредитна активност банака, потрошња је драстично опала. Услиједио је пад привредне и инвестиционе активности, пад јавних прихода, надница и запослености. Та међузависност потрошње и прихода заснована је на логици да је ваша потрошњамој приход, а моја потрошња је ваш приход<sup>12</sup>. Искуство из Велике депресије нас је научило да се у таквим ситуацијама треба водити експанзивна монетарна и фискална политика и политика смањења каматних стопа и пореза да би се

---

<sup>12</sup> Krugman, P. (2012). *Okončajte ovu depresiju. Odmah!* Smederevo: Heliks, Beograd: Interkomerc.

подстакла odgovarajuća потрошња, привредна активност, инвестиције и запосленост.

Политика коју је проводила еврозона на превазилажењу финансијске и економске кризе је, у великој мјери, била рестриктивног карактера. Она је била усредсређена на осигурање фискалне одрживости кресањем јавних расхода (политика штедње), монетарне стабилности, очувању финансијског система и обезбјеђењу помоћи најрањивијим земљама чланицама. Монетарна политика је била врло колебљива, и у неким тренуцима, на најмањи наговјештај инфлације, попримала је рестриктивни карактер подизањем референтне каматне стопе. Европска централна банка је веома касно, у марту 2015. године, предузела смјелије мјере, такозване кванти-тативне олакшице, које се огледају у куповини обвезница земаља чланица у вриједности од 60 милијарди евра мјесечно до септембра 2016. године у укупном износу од 1.140 милијарди евра, што се показало исправним. Програм квантитативних олакшица је продужен на још најмање шест мјесеци до марта мјесеца 2017. године. Европска централна банка, је оснивачким актом, фокусирана на инфлацију, за разлику од Федералних резерви САД које имају шире поље дјеловања, као што су економски раст, стабилност и запосленост. Није проблем само у томе што еврозона није структурирана да се прилагоди економској различитости, већ у томе што структура еврозоне, њена правила и прописи, нису постављени да подстичу раст, запосленост и одређену стабилност у конкретној средини.

Европски моћници, предвођени Њемачком, Европском централном банком, Европском комисијом, заједно са ММФ-ом су одлучили да је „лијек“ за излазак из кризе хитно предузимање мјера штедње које ће резањем буџетске потрошње водити смањењу буџетских дефицита и јавног дуга. Доминантне силе еврозоне нису само вјеровале да ће ниски дефицити и дугови спријечити кризу, већ су вјеровали да је најбољи „лијек“ да се обнови здравље посрнутих економија велика „доза“ штедње. Наметнути програми штедње су довели до даљњег смањења потрошње, прихода, пословне активности, инвестиција и запослености и гурнуле земље еврозоне у још дубљу кризу. Херберт Кларк Хувер (Herbert Clark Hoover) је био предсједник Сједињених Америчких Држава у вријеме слома Њујоршке берзе 1929. године. Његова политика штедње направила је од берзанског краха Велику економску кризу. Од Хуверовог времена, таква политика се често примјењивала у земљама у развоју и показала се као промашена. Штедња је увијек и свуда доводила до контракционих ефеката, који су се испојили и у еврозони. Што је већа штедња, утолико је већа и економска контракција. Штеди се у условима просперитета, а троши у условима рецесије. Остаје загонетно, шта је руководило европске моћнике да земљама и кризи наметну програме штедње, који су се историјски довољно пута



потврдили неуспјешним? Шта се суштински крије иза програма штедње и чији се интереси штите зналачки је описао нобеловац Пол Кругман ријечима „Ако погледате шта заговорници штедње хоће – фискалну политику усредсређену на питање дефицита умјесто на стварање радних мјеста, монетарну политику која се опсесивно бори против и најмањег наговјештаја инфлације и диже каматне стопе чак и у ситуацији масовне незапослености – све то у пракси служи интересима кредитора, оних који дају кредите, а не оних који се залажу и/или раде да би живјели. Кредитори желе да владама врховни приоритет буде настојање да им дугови буду враћени и противе се свакој монетарној акцији која било да лишава банке дијела зараде на кредитима тако што одржава ниске каматне стопе било да спушта вриједност инфлацијом“.<sup>13</sup>

### 4.3. Неповољнији и строжији услови задуживања

Са увођењем евра 1999. године, дошло је до великог прилива капитала из „европског центра“ у земље на периферији еврозоне, као што су Грчка, Шпанија, Португал, Кипар и Ирска, а каматне стопе су нагло падале и скоро се изједначиле са каматним стопама „европског центра“. Након избијања кризе, ствари су се из темеља промијениле. Капитал је промијенио смјер кретања, умјесто ранијег кретања из развијеног центра према мање развијенијој периферији еврозоне, са појавом кризе капитал се креће од мање развијенијих земаља еврозоне ка развијенијим земљама „европског центра“.

Каматне стопе на државне обвезнице и зајмове су нагло скочиле. Каматне стопе на грчки дуг су порасле више од десет пута, шпански дуг више од два пута, португалски више од четири пута у односу на њемачки дуг. До извјесног заустављања раста камата на државне обвезнице кризних земаља и њиховог благог пада дошло је након обећања предсједника Европске централне банке Марија Драгија (Mario Draghi), 2012. године, да ће учинити све што буде потребно да одржи европско тржиште државних обвезница, што је и урадио. Инвеститори, посебно стране пословне банке све више се повлаче из земаља погођених кризом и извлаче свој капитал. Услови кредитирања су погоршани, каматне стопе су порасле, а приступ кредитирању је ограничен. Недостатак снажније кредитне подршке економском развоју продубљује кризу. Банке нерадо пласирају нове кредите, а домаћинства и предузећа све теже испуњавају услове за нове кредите. Банке мање развијенијих земаља еврозоне све теже долазиле до средстава на међународном финансијском тржишту, што води паду њихове кредитне активности. С друге стране, падом цијена акција и некретнина, смањило се богатство приватног сектора, односно расположиви доходак домаћинства, што је умањило њихову

---

<sup>13</sup> Ibid.

кредитну способност. Од избијања глобалне економске кризе, у мање развијенијим земљама еврозоне присутан је тренд раздуживања банака, посебно оних које су прије настанка кризе повећале финансијски левериџ користећи стране изворе као основу за кредитну експанзију. Један од фактора који је утицао на процес раздуживања банака еврозоне је нови регулаторни оквир за банке, Базел III.<sup>14</sup>

#### 4.4. Погоршана конкурентност привреда

Конкурентност мање развијенијих земаља еврозоне и прије избијања кризе није била на потребном нивоу, али се, због промијењених услова пословања, значајно погоршала током кризе. Развијеније земље еврозоне успјеле су очувати високу конкурентност својих привреда, а неке и поправити попут Њемачке.

Табела 6: Индекс конкурентности (GlobalCompetitiveness Index – GCI), ранг посматраних привреда од 125 земаља

	2006-2007.	2007-2008.	2008-2009.	2009-2010.	2010-2011.	2011-2012.	2012-2013.	2014-2015.
Њемачка	8.	5.	7.	7.	6.	6.	6.	4.
Француска	18.	18.	16.	16.	15.	18.	21.	19.
Белгија	20.	20.	19.	18.	19.	15.	17.	21.
Грчка	47.	65.	67.	71.	83.	90.	96.	81.
Шпанија	28.	29.	29.	33.	42.	36.	36.	33.
Кипар	46.	55.	40.	34.	40.	47.	58.	65.
Португал	34.	40.	43.	43.	46.	45.	49.	38.

*Извор: World Economic Forum, Global competitiveness report (27.12.2016).*

Недовољној конкурентности мање развијенијих земаља еврозоне допринио је и раст надница изнад раста продуктивности у деценији након увођења евра, изазван огромним приливом капитала из „европског центра“. Наднице у посматраном периоду су порасле за око 35% у мање развијенијим земљама на периферији еврозоне, док су у Њемачкој порасле за око 9%.<sup>15</sup> Производња у тим земљама постала је неконкурентна. Суштински проблем мање развијенијих земаља еврозоне јесте потреба враћања надница и трошкова у нормалу, чиме би повратиле конкурентност. Међутим, то је тешко остварити. Најлакши начин за смањење надница и трошкова је девалвација валуте, евра. Девалвација евра, са тим циљем, вјероватно

<sup>14</sup> Према регулаторном оквиру Базелу III, банке су биле дужне да повећају држање капитала Tier 1 (основни капитал) на 4,5% од ризично пондерисане активе до 2015. године, те на 7% до 2019. године.

<sup>15</sup> Krugman, P. (2012). *Okončajte ovu depresiju. Odmah!* Smederevo: Heliks, Beograd: Interkomerc.

не би била подржана од стране развијенијих земаља еврозоне, посебно Њемачке. Други начин је смањење надница и трошкова, у евро-жаргону познато као „интерна девалвација“. То је врло тешко извести јер су наднице нефлексибилне, кад их треба смањивати.

#### **4.5. Неповољна секторска структура привреде**

У мање неразвијенијим земљама еврозоне, услужни сектор чини доминантан удио у секторској структури БДП-а. Секторска структура БДП-а, у којој доминирају дјелатности које су најрањивије на кредитне контракције, попут грађевинског сектора туризма, банкарства и слично, погоршала је ситуацију у мање развијенијим земљама и отежала излазак из кризе. Настанком кризе, поштрени су услови задуживања, смањила се кредитна активност, а услужни сектор су доминантно чиниле привредне активности које су биле највише зависне од кредита.

Проблем шпанске привреде је доминантан удио неразмјенљивих услуга у структури БДП-а и доминатно учешће грађевинских услуга у услужном сектору, а управо ти сектори су били први на удару посљедње кризе. Неразмјенљиве услуге су биле погођене падом приватне потрошње, док је грађевински сектор који је у Шпанији запошљавао 12% радника, претрпио колапс и оставио несагледиве посљедице на шпанску привреду. У Португалу, учешће индустријског сектора је веће у односу на Грчку, Шпанију и Кипар, а управо индустријски сектор Португала се суочио са оштром конкуренцијом предузећа из Азије, чији су производи повољнији због нижих надница, што је довело до затварања бројних индустријских предузећа. Банкарски сектор Кипра је чинио 550% БДП, а управо је банкарска криза на Кипру, због значаја банкарског сектора, утицала да криза на Кипру буде интензивнија.

### **5. КАКО ДАЉЕ?**

Еврозона је у дубокој кризи, која намеће потребу реформе структуре еврозоне која ће створити функционалнију еврозону и обезбиједити снажан економски раст у свакој земљи чланице и унаприједити економску и политичку интеграцију. Неодрживо је садашње стање еврозоне. Мора постојати или „више Европе“ или „мање Европе“. Мора доћи или до веће економске и политичке интеграције или до распада еврозоне у садашњем облику. Еврозона треба да се реформише тако да све земље у њој могу да постигну и одрже економски раст и пуну запосленост. Садашња структура еврозоне то не обезбјеђује.

У оквиру неопходних реформи потребно је успоставити заједнички банкарски систем – банкарску унију, али много више од садашњег заједничког надзора банака. Она подразумијева и заје-

дничко осигурање депозита и успостављање заједничког фонда за осигурање депозита. Без тога, новац ће се одлијевати из банкарских система мање развијенијих земаља еврозоне у развијеније земље, што ће додатно ослабити њихов банкарски сектор и умањити могућности и напоре за излазак из кризе. Заједнички регулаторни систем банака треба бити тако постављен да подстиче економски раст земаља у кризи и ограничава кредитирање „прегријаним“ економијама.

Европска централна банка би требало да добије шира овлашћења, попут Федералних резерви, за подстицање економског раста и пуне запослености, умјесто искључивог фокусирања на инфлацију. Она би требало да служи еврозони и да доприноси економском расту и стабилности сваке земље чланице и да доприноси усмјеравању новца у продуктивне сврхе, за отварање нових радних мјеста или у нове реалне инвестиције. Највећи дио новца пласираног преко банака, кроз квантитативне олакшице Европске централне банке, отишао је у непродуктивне сврхе или се једноставно завршавао у кружном току, гдје централна банка пласира новац банкама, које затим тај исти новац држе у резерви код централне банке.

Као што је стварање банкарске уније и ширих овлашћења Европске централне банке неопходно, потребно је успоставити и неке облике обједињавања дуга. Обједињавање дуга може се постићи помоћу различитих институционалних механизма. Једно од рјешења би било да Европска централна банка емитује обвезнице у еврима за које би гарантовала еврозона у цјелини. Та би се средства, под истим условима, позајмљивала земљама чланицама еврозоне. Износ обједињеног дуга могао би се ограничити, уз сигурносне инструменте. Средства би се могла трошити само за улагања која подстичу економски раст и запосленост.

Рјешавање проблема еврозоне је проблем спремности колективног дјеловања и захтијева веће ресурсе од оних који су на располагању земљама погођеним дубоком кризом. Вријеме је показало да мјере штедње, наметнуте на самом почетку кризе, не доприносе економском опоравку земаља погођеним кризом. Европска унија је издвојила средства и помогла у спасавању банака и угрожених земаља у оквиру Европског механизма за стабилност. Али је то радила на сам тренутак кризе, када некој банци пријети банкрот или када нека држава губи приступ тржишту капитала. За мање развијеније земље еврозоне, погођене дубоком кризом и негативним шоковима, потребна је много већа помоћ да би обновили економски раст. Зато би било потребно формирати Фонд солидарности за стабилизацију за финансирање осигурања од незапослености и неких других осјетљивих сегмената социјалног осигурања, попут помоћи најсиромашнијим слојевима становништва, здравствене заштите старих

неосигураних лица и слично. Сваки систем успјешне економске интеграције мора садржавати неку врсту помоћи развијенијих мање развијенијим земљама<sup>16</sup>.

Европска инвестициона банка би требало да има веће присуство у финансирању инфраструктурних пројеката у мање развијенијим земљама еврозоне погођеним кризом, јер би то допринијело њиховом економском опоравку, запослености и расту тражње.

За неке земље попут Грчке, гдје је кумулативни утицај грешака из прошлости, како њихових, тако и оних наметнутих, толико велики да је потребно учинити за ову земљу много више, него за остале. Грчка реално не може да изађе из кризе са јавним дугом од 177% бруто домаћег производа. Значајан дио њеног јавног дуга треба отписати и то треба урадити брзо, јер свако одлагање ће имати тешке последице за саму земљу, еврозону и њене повјериоце.

Реформе структуре еврозоне, које смо описали, отвориле би простор за повратак на економски раст мање развијенијих земаља еврозоне и отвориле пут њиховог даљњег развоја.

## ЗАКЉУЧАК

Еврозона је у дубокој кризи. Стабилан привредни раст и раст запослености, који су карактерисали деценију прије кризе, су нестали. Економска и финансијска криза је избрисала прогрес привреда еврозоне остварен у годинама прије кризе. Еврозона је у кризи пуних осам година, скоро једну деценију изгубљеног економског раста. Криза је погодила све земље еврозоне, али различитим интензитетом. Изражене су велике разлике по последицама и времену трајања кризе између развијенијих и мање развијенијих земаља еврозоне. Криза је израженија у мање развијенијим државама еврозоне. Томе су допринијели бројни фактори, као што су: слабости функционисања евра у условима кризе, лоше предузете мјере на превазилажењу кризе, неповољнији и строжи услови финансирања, погоршање конкурентности и неповољна секторска структура привреде. Криза је открила фундаменталне слабости еврозоне, што намеће потребу реформе структуре еврозоне, која ће створити функционалнију еврозону и обезбиједити снажан економски раст у свакој земљи чланици. Мора постојати или „више Европе“ или „мање Европе“. Мора доћи или до веће економске и политичке интеграције или до распада еврозоне у садашњем облику. Историја нас учи да се до далекосежних структурних реформи углавном долази тек када поједине земље западну у озбиљну кризу, као што су земље на периферији еврозоне. Да ли ће се позитивна искуства из историје

---

<sup>16</sup> Stiglic, Dž. (2016). *EVRO – Kako zajednička valuta ugrožava budućnost Evrope*. Novi Sad: Akademska knjiga.

поновити остаје да се види. Еврозони је потребна хитна реформа постојеће структуре, која ће укључивати успостављање банкарске уније, проширење овлашћења Европске централне банке, успостављање неког облика обједињавања дуга, формирање Фонда солидарности за стабилизацију и спремности повјерилаца из еврозоне да отпишу значајан дио јавног дуга, кризом највише погођеној земљи, Грчкој.

## EUROZONE CRISIS AND THE POSITION OF THE LESS DEVELOPED COUNTRIES

**Nikola Žarković mr; Sanja Jakovljević, dipl. ecc**

**Abstract:** Eurozone is in deep crisis. Steady economic and employment growth that characterized the decade before the crisis, have disappeared. The economic and financial crisis has wiped out the progress of eurozone economy achieved in the years before the crisis. The eurozone is in crisis for eight years, it is almost a decade of lost economic growth. The crisis has affected all countries in the eurozone, but with different intensity. The crisis is more pronounced in the less developed countries compared to the more developed countries of the eurozone. This was contributed to numerous factors, such as: the weakness of the functioning of the euro in times of crisis, bad measures taken to overcome the crisis, worse and tighter financing conditions, deteriorating competitiveness and unfavorable sectoral structure of the economy. The crisis has revealed the weaknesses of the eurozone. To overcome the crisis and eliminate the weaknesses of the eurozone, deeper reforms to the structure of the eurozone are needed, which will create a more functional eurozone and allow all member states to be able to achieve and sustain economic growth and full employment.

**Key words:** crisis, growth, unemployment, deficit, debt, competitiveness, euro, reforms, integration.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Eurostat. (2017). *Data base*. Preuzeto sa: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.
2. Krugman, P. (2012). *Okončajte ovu depresiju. Odmah!* Smederevo: Heliks, Beograd: Interkomerc.
3. Ricardo, R. (2013). *The Portuguese Slump and Crash and the Euro Crisis*. NBER Working Paper No. 19288. Columbia University. Преузето 24.12.2016. године са <http://www.nber.org/papers/w19288>.
4. Stiglic, Dž. (2013). *Slobodan pad. Amerika, slobodna tržišta i slom svetske privrede*. Novi Sad: Akademska knjiga.
5. Stiglic, Dž. (2016). *EVRO – Kako zajednička valuta ugrožava budućnost Evrope*. Novi Sad: Akademska knjiga.
6. Жарковић, Н. (2015). *Глобална економска криза и положај мање развијенијих земаља Европске уније: Монографија*. Лакташи: Графомарк.