UDK: 338.124.4(4)
Biblid 1451-3188, 13 (2014)
Год XIII, бр. 47–48, стр. 92–121
Изворни научни рад

др Мирослав АНТЕВСКИ
Стеван РАПАИЋ М.А.[1]

КРИЗА У ЕВРОЗОНИ И ЕВРОПСКА ИНТЕГРАЦИЈА

ABSTRACT

The authors analyse the mechanisms and consequences of the Eurozone crisis. The financial crisis has spilled over from the U.S.A. to Europe. In addition, the Eurozone had their own generators of crisis and they are as follows: huge indebtedness of some member states, intra-European trade imbalances, inconsistency of the central monetary policy and decentralized fiscal policies, deregulated financial markets and poor risk management of the banking sector. The anti-crisis mechanism is based on strict savings, which adversely affects the launch of a new investment cycle and sustainable economic growth. The Eurozone crisis has led to a decline in the degree of political unity in the European Union and the division between the creditor and debtor countries.

Key words: Eurozone, crisis, integration.

I) УВОД: ПОДСЕЋАЊЕ НА ЦИЉЕВЕ ЕВРОПСКЕ ИНТЕГРАЦИЈЕ

Реализација европске идеје после Другог светског рата имала је у основи два циља: трајан мир на континенту и хармоничан економски развој. Ка њима су европске земље ишле различитим путевима и у

[1] Др Мирослав Антевски, виши научни сарадник; Стеван Рапаић, МА, истраживач сарадник; Институт за међународну политику и привреду, Македонска 25, Београд. E-mail: miroslavbgd@gmail.com. Овај рад је део резултата истраживања у оквиру пројекта ИМПП, Београд, бр. 179029, циклус 2011–2014, финансираног од Министарства науке и технолошког развоја Републике Србије.

различитим савезима, да би се дошло до данашње Европске уније.[2] Из историјске европске перспективе, тешко би било оспорити величину таквог достигнућа. Увођење јединствене валуте је, по некој логици, требало да буде базирано на аргументима теорије оптималне валутне зоне (*Optimal Currency Area – OCA*), коју је још давне 1961. године формулисао Роберт Мандел (Robert Mundell), о чему су у то време вођене озбиљне расправе међу економистима.[3] Према родоначелнику теорије, „подразумева се да је суштински састојак заједничке валуте, висок степен факторске мобилности."[4] Радне снаге, пре свега. Поред тога, није узет у обзир ни „аргумент Питера Кинена (Peter Kenen) да фискална интеграција – велика 'федерална' компонента у трошењу на регионалном или локалном нивоу – може много помоћи у бављењу са асиметричним шоковима."[5] Очигледно да Европска унија, а ни Еврозона касније, нису испуњавали ова два основна критеријума, о чему је већина англосаксонских економиста тада била сагласна. „Архитекте евра, у мери у којој су теорију оптималне валутне зоне уопште озбиљно узели, изабрали су да верују да ће асиметрични шокови бити релативно мали проблем. Оно што се десило уместо тога била је мајка свих асиметричне шокова – шок који је, у горкој иронији, изазван стварањем самог евра".[6] На политичком плану, евро је требало да симболизује политичку и социјалну интеграцију, а на економском, да повећа конкуренцију, интеграцију, тржишну ефикасност и смањи трансакционе трошкове. Подразумева се да је јединствена монетарна политика требала да обезбеди већу стабилност цена. Може се основано тврдити да је монетарна унија у периоду од 1999. до почетка 2007. године дала добре резултате. То време поклапа се са јачањем политичких амбиција Европске

[2] Детаљније видети у: Мирослав Антевски (2008), *Регионална економска интеграција у Европи*, Београд: М. Антевски

[3] Литература која се бавила питањем *OCA* је бројна, а почетна два најзначајнија рада су: Mundell, Robert A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review* 51(4): 657–665; Kenen, Peter B. (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", in: Robert A. Mundell and Alexander K. Swoboda (eds), *Monetary Problems of the International Economy*: 41–60, Chicago: University of Chicago Press

[4] Robert A. Mundell (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review* 51(4), 661.

[5] Paul Krugman (2012), "Revenge of the Optimum Currency Area", *The New York Times*, June 24, 2012; retrieved from: http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/06/24/revenge-of-the-optimum-currency-area/

[6] Ibid.

уније на спољном плану, отварању према земљама централне, источне и југоисточне Европе, од којих су већина данашње пуноправне чланице. У процес европске интеграције укључене су и земље западног Балкана, које су, са изузетком Хрватске, имале најмање успеха у постизању тог циља. Европска интеграција је вишезначан процес, и данашња Европа у многоме се разликује од послератне. Иако највећа европска интеграција траје више од пола века, не могу се спорити ни политичка визија ни економски резултати. Рат и криза никоме нису савезници, па ни последице не могу бити мале. Тако је и криза Еврозоне уздрмала и финансијски и реални сектор европске економије, довела до драстичног слабљења економске активности и пада стопа економског раста. Поред тога, довела је у питање и одрживост садашњег интеграционог модела, односе међу чланицама и перспективе проширења. Рад је организован на следећи начин: после основних података о Еврозони следи део о светској финансијској кризи 2007–2008, њеним узроцима, преливању и последицама; наредни део посвећен је преливању и ширењу кризе у Еврозони; потом, о мерама које су предузете у Еврозони на санирању и будућем спречавању криза; последњи део бави се круцијалним питањима за будућност Европске уније: економским растом и интеграцијом.

II) ЕВРОЗОНА: ФАКТИ

Европска унија, какву данас познајемо, основана је потписивањем Уговора о Европској унији у Мастрихту 07.02.1992, који је ступио на снагу 01.11.1993. године. Потписнице Уговора биле су дванаест држава чланица Европских заједница. Европска унија је постала, или требала да постане, комплетна економска унија са успостављањем монетарне уније. Уведена је заједничка валута евро, и формирано јединствено валутно подручје Еврозона, којој нису приступиле све тадашње чланице. Њој, за сада, припада 17 земаља чланица Европске уније. Еврозону је 01.01.1999. године формирало 11 земаља: Француска, Немачка, Италија, Белгија, Холандија, Луксембург, Шпанија, Португал, Аустрија, Ирска и Финска. Еврозони се од 01.01.2001. прикључила Грчка, од 01.01.2007. Словенија, Малта и Кипар од 01.01.2008, Словачка од 01.01.2009 и од 01.01.2011. Естонија.[7] Три године након оснивања

[7] Иако нису у саставу Еврозоне, одређени број земаља усвојио је евро као своју валуту: Монако, Сан Марино и Ватикан (имају потписане уговоре са Европском унијом); Андора од априла 2012. (монетарни уговор са Европском унијом); Косово и Црна Гора (без закључених уговора).

Еврозоне, евро је званично и фактички уведен у употребу 01.01.2002. године, када су прве новчанице пуштене у оптицај. То је, са своје стране, учинило нужним оснивање централне монетарне институције, тј. централне банке монетарне уније. Тако је настала Европска централна банка (*European Central Bank – ECB*), која је установљена 30.06.1998. године. Како Европска унија није унитарна, а ни федерална државна творевина, решење је нађено у формирању Европског система централних банака (*European System of Central Banks – ESCB*), у који, поред *ECB*, улазе и централне банке свих земаља чланица Европске уније, за сада њих 28. Седиште *ECB* је у Франфурту на Мајни, и она је потпуно независна у свом раду. И на први поглед, види се несклад између Европске уније и Еврозоне, најпре у неподударности броја земаља чланица. По логици дефиниције економске уније, која подразумева и монетарну, Европска унија није комплетна економска унија. Тога су били свесни и пре Уговора из Мастрихта, па тај период можемо сврстати у оне када политичка воља треба да интензивира реалне интеграционе токове. Данас, 21 годину од Уговора из Мастрихта, очигледно је неиспуњење тадашњих амбиција и циљева. Ипак, треба се сетити да је Европска унија у својој дугој историји имала бројне застоје и кризе, па није постала ни слабија ни мања.

III) СВЕТСКА ФИНАНСИЈСКА КРИЗА 2007–2008: УЗРОЦИ И МЕХАНИЗМИ ШИРЕЊА

Много је анализа урађено о почецима, току, механизмима и последицама светске финансијске кризе, која је започела 2007. године у САД, да би се прелила и на реални сектор и већи део света. Често се каже да је она дошла изненада, што, у најмању руку, није тачно. У временима економског узлета нико не воли злослутна упозорења, али је озбиљних свакако било.[8] Једно интересантно истраживање бавило се раним индикаторима упозорења на кризе и њиховим временским хоризонтима, обухвативши базу података за 36 земаља *OECD* у периоду 1970–2010. година. Према добијеним резултатима, „најкориснији водећи индикатори за развијене земље су и домаћи и глобални. Домаћи укључују (хоризонт у загради): пад цена кућа и цена акција (оба пет квартала унапред) и раст

[8] Добар преглед радова економиста који су још од 1995. године упозоравали на могућност кризе доступан је на сајту: http://rwer.wordpress.com/foresight-and-fait-accompli-two-timelines-for-the-global-financial-collapse/

кредита приватног сектора (16 квартала). Међу глобалним варијаблама, пад кредита приватног сектора (четири квартала) представља најкориснији индикатор. Уопште, испада да је раст домаћих кредита кључни рани упозоравајући индикатор у нашем узорку развијених земаља. Ова варијабла је значајна за већину спецификација и у стању да пружи најдужи упозоравајући хоризонт–16 квартала пре материјализације кризе."[9] Наводи се податак да су реалне цене кућа и станова у САД-у биле стабилне, и у просеку непромењене, у дугом периоду од 1953. до 1995. године, или чак у сто година до 1995. године.[10] Међутим, до 2002. године цене кућа и станова порасле су за близу 30%, а у периоду од 2002–2006. за још више од 30%, што упућује на могући закључак да је тај раст покренут пре шпекулативним факторима него реалним. Хипотекарно тржиште САД-а имало је изузетан темпо раста у периоду 2000–2006, тако да је почетком 2007. године вредност хипотекарних хартија од вредности износила фантастичних US$6,5 билиона. „Процењено је да је више од 3 милиона захтева за кредит поднетих између 1997. и 2006. било лажно, а велика већина је поднета у 2005. и 2006."[11] У двогодишњем периоду долази до изузетно брзог и високог раста *subprime* хипотека, тако да је „удео *subprime* на хипотекарном тржишту од мање од 9% у 2003. дошао до више од 20% у 2005."[12] Током 2007. Године долази до краха *subprime* тржишта хипотекарних вредносних хартија у САД-у и кризе ликвидности бројних банака.[13] У 2007. години и почетком 2008. цене некретнина у САД-у пале су за 20–25%, у неким државама и за 40%. *Lehmann Brothers* банка је банкротирала у септембру 2008. године. Резултат је био следећи: „Финансијска криза 2007-9. оставила је развијене економије са просечним нивоима бруто државног дуга који премашује 100% бруто домаћег производа (*GDP*) по први пут од краја Другог светског рата."[14]

[9] Jan Babecký, *et al.* (2012), Leading Indicators of Crisis Incidence: Evidence from Developed Countries, ECB Working Paper 1486, Franfurt am Main: European Central Bank, 3.

[10] Видети у: Dean Baker (2008), "The Housing Bubble and the Financial Crisis", *Real-World Economics Review* 46(20): 73–81.

[11] Jacques Sapir (2008), "Global finance in crisis", *Real-World Economics Review* 46(20), 88.

[12] Dean Baker (2008), "The Housing Bubble and the Financial Crisis", op. cit., 80.

[13] *Subprime* хипотека има однос дуг/приход дужника преко 55%, или где је однос кредит/вредност куће преко 85%.

[14] Huixin Bi, *et al.* (2013), "Uncertain Fiscal Consolidation", *Economic Journal* 123(566), F31.; можда је овај дужи цитат један од сликовитијих описа механизма и узрока кризе:

Пошто су САД још увек водећа економија света, чија позитивна или негативна динамика може да повуче светску економију узлазним или силазним правцем, очекивано је било преливање кризе на реални сектор и остатак света; „велики трговински колапс био је једна од најупечатљивијих карактеристика недавне глобалне финансијске кризе",[15] који су следили пад међународног кретања инвестиционог капитала, раст незапослености, и општи пад стопа економског раста.[16]

„Глобална финансијска криза је показала да је глобализовани банкарски систем играо кључну улогу у преношењу кризе из развијених економија у разне делове света, укључујући растућа тржишта."[17] Узроци настанка и ширења кризе, као и њене тешке последице по цео свет, могу се објаснити процесима који су се одвијали од осамдесетих година прошлог века. Неолиберални економски концепт прихваћен је или наметнут као универзални и најбољи; међународна трговина је либерализована као и кретање међународног инвестиционог капитала; финансијска тржишта су либерализована, или боље речено, дерегулисана још почетком осамдесетих; укрупњавања банака и експанзија транснационалног банкарства у свету пратили су ове процесе; све су то били фактори који су премрежили читаву светску економију сложеним системима веза међузависности, тако да је преношење и позитивних и негативних импулса неизбежно и очекивано. Међународна финансијска тржишта често се апострофирају као главно место настанка и ширења кризе. „Неолиберална дерегулација

„Непосредни узрок економске контракције 2008/9. године је био финансијски: да будем прецизан, грч на тржиштима кредита изазван је све већим кашњењем у плаћању оне врсте дуга који је еуфемистички познат као сабпрајм хипотека. Наш глобални финансијски систем је постао толико сложен да су релативно сиромашне породице из држава од Алабаме до Висконсина биле у стању да купе или ставе под другу хипотеку своје куће, често са комплексним кредитима, који су затим (што њима није било познато) груписани с другим сличним зајмовима, препакивани као колатеризоване дужничке облигације (CDO) и продавани у банкама Њујорка и Лондона (између осталих) немачким регионалним банкама и норвешким градским властима, које су на тај начин постајале стварни власници хипотека." (Nil Ferguson (2010), *Uspon novca: finansijska istorija sveta*, prevod, Beograd: Plato, 16–17.)

[15] Carlo Altomonte, *et al.* (2012), Global Value Chains during the Great Trade Collapse: A Bullwhip Effect?, ECB Working Paper 1412, Franfurt am Main: European Central Bank, 4.

[16] Одређени број земаља имао је бољи одговор на изазове светске криза, као нпр. Кина.

[17] M. R. Arand, *et al.* (2012), The euro zone crisis: Its dimensions and implications, Working Paper 2/2012-DEA, New Delhi: Government of India, Ministry of Finance, 17.

банкарског и кредитног сектора омогућила је у 1980-им спајање између кредитних и тржишних активности у банкарству. Ово је резултирало у дубокој институционалној промени чије су последице увелико биле потцењене. Управљање кредитним ризиком није само другачији посао од управљања ризиком финансијског тржишта; то такође захтева другачију пословну културу."[18] Идући од вишег ка нижем пословном нивоу, може се оценити да је дошло до генералног пада професионализма у банкарским пословима, притиска конкуренције који је довео до смањења опреза, па су кредити одобравани на такав начин и таквим дужницима како то никада раније није рађено.[19] Посебна тема која би заслуживала много пажње и у овом контексту је секјуритизација и креирање нових финансијских инструмената.[20] Мере које су у целом свету предузимане од почетка кризе у циљу ублажавања и санирања њених последица говоре у прилог оваквој оцени.

IV) ПРЕЛИВАЊЕ КРИЗЕ У ЕВРОЗОНУ

Предуслови за ширење кризе у Еврозони

Данас се није тешко сложити са бројним мишљењима која се могу свести на следећу констатацију: „Стварање еврозоне је имало једну уграђену контрадикцију да буде монетарна унија али не и фискална унија."[21] Неки аутори тврде да је стварање Еврозоне од самог почетка било економски погрешно.[22] Или, да је неодржива јединствена валута међу земљама са великим структурним економским разликама. „И ту лежи вероватно најконтрадикторнији ефекат јединствене валуте: она је

[18] Jacques Sapir (2008), "Global finance in crisis", op. cit., 89.

[19] Не треба заборавити да су водећи менаџери великих светских банака, које су спашене од банкрота великим износима кредита и помоћи од стране матичних држава, делили изузетно високе бонусе на крају кризних пословних година, што је наишло на озбиљне критике у многим земљама.

[20] *securitization* – претварање банкарских кредита у утрживе вредносне хартије и њихова продаја на финансијским тржиштима; спајање мање ликвидних, различитих вредносних хартија у утрживе вредносне хартије обезбеђене активом.

[21] M. R. Arand, *et al.* (2012), The euro zone crisis: Its dimensions and implications, Working Paper 2/2012-DEA, New Delhi: Government of India, Ministry of Finance, 13.

[22] Мирослав Н. Јовановић и Исидора Љумовић (2012), „Да ли се стратегија спасавања Еврозоне своди на преуређивање лежаљки на палуби Титаника?", *Зборник Матице српске за друштвене науке* 63(140), 439–440.

пружила илузију да је проблем недоследне економске и монетарне политике нестао."[23] Тачно је да је „Еврозона створена логиком политичара",[24] а шта то друго у послератној Европи није започело као политички пројекат? Историја европске интеграције може се посматрати, анализирати и оцењивати на много начина и са много различитих аспеката. Такође и узлети и застоји у интеграцији. Ако бисмо поставили тезу да је суштинско питање федерално/конфедерални концепт интеграције, или однос националних држава и Уније, онда и многи проблеми и решења добијају своја објашњења. Сваки озбиљнији помак у европској интеграцији могао је да се оствари тек када су се сложили интереси најважнијих земаља чланица, а нерешена, или за касније остављена питања, плод су несагласности истих интереса. То важи и за контрадикторно решење: монетарна унија/ национални фискални суверенитет. „Према државама повериоцима, главни узрок дужничке кризе је јадно управљање јавном потрошњом у Грчкој, одсуство структурних реформи и слаба продуктивност рада у Италији, недостатак банкарског опреза у Ирској и грађевински мехур и приватни дуг у Шпанији. Према државама дужницима уместо тога, криза се приписује приливу новца након увођења евра, ниском нивоу домаће тражње у Немачкој и њеној извозно оријентисаној стратегији."[25] Очигледно да је одговор негде на средини, и аргументи обе стране имају основа. Ипак, можда је најближе истини да „првородни узрок кризе лежи у унутрашњим неравнотежама земаља чланица",[26] одн. различитим економским структурама и развојним нивоима чланица Еврозоне, при чему су два супротстављена пола јужне земље чланице, са ниском стопом продуктивности и међународне конкурентности, на једној страни, и извозна експанзија Немачке и других развијених северних земаља, на другој. Неизбежна последица су платнобилансне неравнотеже, дефицити на једној страни и суфицити на другој.

[23] Emmanuel Mourlon-Druol (2011), The Euro-Crisis: A Historical Perspective, June 2011, London: LSE Ideas, 10.

[24] Мирослав Н. Јовановић и Исидора Љумовић (2012), „Да ли се стратегија спасавања Еврозоне своди на преуређивање лежаљки на палуби Титаника?", op. cit., 439–440.

[25] Michelle Commeli (2012), The Image of Crisis-Ridden Europe and the Division Between Creditor and Debtor Countries: The Case of Italy, IAI Working Papers 12 | 17– June 2012, Rome: Istituto Affari Internazionali, 3.

[26] Владимир Грбић (2012), „Криза у Еврозони: узроци и политике", *Зборник Матице српске за друштвене науке* 63(140), 466.

Механизам ширења кризе у Еврозони

Увођење јединствене валуте и стварање Еврозоне је, између осталих ефеката, довело до отклањања ризика промене девизних курсева и смањења трансакционих трошкова, што је, са своје стране, подстакло обилно кретање инвестиционог капитала у оквиру Еврозоне. Токови капитала ишли су од богатих и развијених европских земаља према периферним, где су инвеститори очекивали више стопе профита и повраћаја уложеног капитала. Земље на периферији Европске уније такође су имале корист од оваквог следа догађаја, пошто је инвестициони капитал за њих појефтинио. Логична последица овако обилног прилива инвестиционог капитала је раст инвестиционе активности у земљама дестинације, бум у станоградњи у појединим земљама, али и раст задужености фирми, влада и сектора становништва појединих земаља. „Резултат је била експлозија неравнотежа текућих рачуна у еврозони. Као удеу у *GDP*, ове неравнотеже су биле далеко веће од оних између, рецимо, САД и Кине."[27] Највећи проблем, при томе, била је непродуктивна (или бар, недовољно продуктивна) алокација инвестиционог капитала, што ће касније резултирати кризом дугова. Са ове временске дистанце, ствари изгледају једноставно. Непродуктивна алокација инвестиционог капитала не одбацује довољне приносе за сервисирање дугова и они почињу расти. Док је постојао простор за нова задуживања, ти дугови су се могли сервисирати. Међутим, преливање глобалне финансијске кризе током 2008–2009. године довело је до контракције на тржиштима капитала, па су због тога извори за нова задуживања држава, фирми и сектора становништва пресахли. „Поред тога, финансијска криза и последична рецесија су напрегле јавне финансије, док је државна потрошња расла а порески приходи опадали."[28] Поред ових заједничких фактора кризе у Еврозони, наводе се и специфични фактори за поједине земље, са различитом алокацијом и концентрацијом дугова. Тако је, на пример, највећи део дугова у Грчкој концентрисан у јавном сектору, са карактеристичном злоупотребом јавних финансија, високом државном потрошњом у пословима јавног сектора, социјалних давања и пензија, као и високом стопом избегавања плаћања пореза. На другој страни, дуг је био концентрисан и акумулиран у приватном сектору Ирске и Шпаније. Ирска

[27] Simon Tilford, and Philip Whyte (2011), *Why stricter rules threaten the eurozone*, London: Centre for European Reform (CER), 4.

[28] Rebecca M. Nelson, *et al.* (2012), The Eurozone Crisis: Overview and Issues for Congress, September 26, 2012, Washington, D.C.: Congressional Research Service, 4.

је имала предимензиониран банкарски сектор, у јануару 2009. је национализовала *Anglo Irish* банку, а „владина гаранција за ирске банке створила је буџетски дефицит од преко 30% у 2010, узрокујући раст нивоа јавног дуга за више од 40% између 2009. и 2010. Економија Португала патила је од недостатка конкурентности, и била је економија са најспоријим растом у Еврозони током деценије бума која је претходила глобалној финансијској кризи. Шпанија је имала буџетски суфицит средином 2000-их, и релативно низак ниво јавног дуга, али је прилив капитала покренуо неодржив бум некретнина."[29] Да овој групи додамо и Италију, са традиционално високим јавним дугом и у годинама јаке економске активности. Од спасавања *Bear Stearns* банке у САД-у у марту 2008, коју је купила *JPMorgan Chase* банка далеко испод њене предкризне вредности, па до почетка 2009. године, и национализације *Anglo Irish* банке, приметна су три тренда: прво, након банкрота *Lehmann Brothers* банке расту премије ризика на глобалном нивоу; друго, у Европи расту марже на државне обвезнице; и треће, јављају се значајније разлике у висини маржи на државне обвезнице међу европским земљама. Током 2009. године долази до експлозије јавног дуга у Грчкој, Ирској, Италији, Португалу и Шпанији,[30] док су марже на обвезнице у стагнацији. „Између краја 2008. и краја 2009, коефицијент јавног дуга у Грчкој, Ирској, Италији, Португалу и Шпанији растао је просечно 14% од *GDP* да би достигао 89% од *GDP*, док су приноси на обвезнице расли у просеку за само два базична поена (*bp*)–са висином добити у Немачкој која је заправо опала са 135 базичних поена на 128 базична поена."[31] Година 2009. доноси и промене у механизму и динамици саме кризе. „Финансијски сектор престао је да буде јасан покретач кризе. Уместо тога, криза је у већем обиму обухватила фискалне и проблеме конкурентности."[32] У 2010. години јавни дуг у земљама *GIIPS* порастао је за даљих 13% од *GDP*, али су зато „приноси на обвезнице порасли скоро на 300 базичних поена, а висина добити у Немачкој се проширила на 448 базичних

[29] Ibid., 4–5.

[30] У литератури која се бави кризом у Еврозони, ова група земаља се често означава збирном скраћеницом: *GIIPS*

[31] Atish R. Ghosh, *et al.* (2013), "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies ", *Economic Journal* 123(566), F4; 100 базичних поена једнако је једном процентном поену.

[32] Ashoka Mody, and Damiano Sandri (2011), The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be at the Hip, IMF Working Paper WP/11/269, Washington, D.C.: International Monetary Fund, 30.

поена."[33] Круг се сада затворио: раст маржи на државне обвезнице поскупео је позајмљивање капитала за домаће банке, расту капитални губици на портфолио државног дуга, што све генерише пад стопа економског раста. При томе, постоје значајне разлике међу земљама, где су, на пример, Аустрија, Холандија и Финска имале најмање опадање стопа раста.

Претварање приватног дуга у јавни у појединим државама Еврозоне

„После свега, глобална финансијска криза донела је кући важну лекцију – да у крајњем случају, сви приватни дугови могу потенцијално бити јавни дугови."[34] Ова констатација има вишеструку важност, а у случају Еврозоне поткопава саме темеље европске интеграције и њену будућност. Она је важна и за сваку националну економију: какав банкарски, или укупан финансијски сектор земља треба да има? Можда ће ова криза донети и нешто добро, и спречити будући колапс већег дела светске економије.

На почетку кризе у Еврозони, чији су карактер и потенцијални ефекти били у доброј мери потцењени, државе чланице настојале су да финансијском подршком спасу угрожене банка, или су чак преузеле дуг приватног банкарског сектора, као у Ирској, „где је влада гарантовала за банкарски дуг."[35] Међутим, проблем који је постојао и пре кризе у Европској унији, а који се манифестовао у недовољној маси буџетских прихода и нужним задуживањем држава на финансијским тржиштима, сада је ескалирао, па је финансијска подршка банкарском сектору постала превелико оптерећење за јавне финансије. „Поједностављено речено, банкари и њихови акционари су у току кризе спашавани додатним наметима пребаченим на леђа европских пореских обвезника, тј. грађана".[36] Већ је раније поменута сумња у шпекулативни карактер једног дела узрока финансијске кризе у САД-у, што би се могло

[33] Atish R. Ghosh, *et al.* (2013), "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies", op. cit., F4.

[34] M. R. Arand, *et al.* (2012), The euro zone crisis: Its dimensions and implications, op. cit., 10.

[35] Rebecca M. Nelson, *et al.* (2012), The Eurozone Crisis: Overview and Issues for Congress, op. cit., 4.

[36] Душко Лопандић (2011), „'Еврокриза' и будућност Европске уније", *Међународна политика* 62(1144), 8.

односити и на кризу у Еврозони. „Циљ многих 'игара' и манипулација на тржиштима био је искоришћавање институционалних слабости ЕУ или економских неравнотежа међу државама чланицама ЕУ ради постизања краткорочног профита."[37]

Улога Немачке

Немачка, као најјача економија у Европској унији, заслужује посебну пажњу, нарочито због њене улоге у ширењу и санирању кризе у Еврозони. „Основни циљеви спољне политике СР Немачке су превасходно да осигура своје економске, енергетске, безбедносне и културно-језичке интересе. Под економским интересима подразумевају се пре свега њени велики извозни капацитети."[38] Објективности ради, треба бити пажљив при оцени улоге Немачке, јер су њени економски узлети често били пресечени ванредним догађајима, као што се десило приликом уједињења Западне и Источне Немачке 1990. године, и поново, две деценије касније, са глобалном финансијском кризом и кризом Еврозоне. Први од њих је, без сумње, имао судбински значај за немачку націју, а други је блокирао и успорио продукциону и извозну експанзију. Такви шокови се не лече за пар година. Међутим, има много основа за преиспитивање улоге Француске и других развијених европских земаља у генерисању кризе Еврозоне и одређивању будућности Европске уније, поготово што француско-немачки савез и даље лежи у основи европске интеграције. Какву би улогу Немачка данас требала да има у Европи, питање је, а за шта је она способна и спремна, још веће. „Укратко, одсуство водеће силе спремне да преузме одговорност вођства и на глобалном и на европском нивоу може се посматрати као главни разлог за растућу неефикасност *G20*, недавно испољену у *Los Cabos*."[39] Аутори указују и на одређене историјске подударности, па тако пореде положај и политику данашње Немачке са политиком САД-а тридесетих и седамдесетих година прошлог века, наводећи, при томе, катастрофалне последице погрешних политичких

[37] Ibid., 15.

[38] Огњен Прибићевић, и Брано Миљуш (2012), „Изазови и перспективе немачке спољне политике", *Међународни проблеми* 64(4), 404.

[39] Gabriel Goodliffe, and Stéphan Sberro (2012), "The G20 after Los Cabos: Illusions of Global Economic Governance", *The International Spectator* 47(4), 15; Самит G20 је одржан у месту Los Cabos, Мексико, 18–19.06.2012. године.

одлука. Према њима, и другим ауторима које наводе, Немачка данас игра исту контрапродуктивну улогу као што су то чиниле САД тридесетих година у вези са ратним репарацијама Немачке: данас Немачка остварује суфиците у трговини, пребацује терет билансних уравнотежавања на земље Еврозоне са дефицитима, и нема воље ни снаге да поднесе трошкове очувања евра. Када се окривљују земље јужне Европе за кризу Еврозоне, пожељно је сузити фокус и подсетити се како су водеће земље Европске уније поштовала властита правила на која се позивају: „Можда је најзначајнији тренд од свих скоро синхронизовано дуплирање пропорције дуга и Немачке и Француске, од 40 процената на преко 80 процената, од 1991. када је фискална консолидација била промовисана за приоритет економске политике највишег степена, постајући оличење Мастрихтске мудрости економске политике."[40] И даље, када се ради о тобоже неочекиваном преливању финансијске кризе из САД-а у Европу и остатак света, (не)постојању кривице европских банака и оправданости њиховог спасавања од банкрота финансијским средствима узетим од свих пореских обвезника, треба имати у виду да се „почев од пролећа 2007, појављивало све више и више знакова који су указивали да су европске банке постале увелико изложене ризицима хипотекарних кредита САД и да су европски банкарски супервизори изгледа били потпуно несвесни тога. При томе, европске банке пружиле су значајну помоћ у финансирању мехура станоградње САД из 2000-их који се распрснуо у то време."[41] Ако се осврнемо на спољну политику Немачке у последњој деценији, приметан је билатерални приступ у регулисању кључних и стратешких извозних и енергетски питања са великим и растућим економијама, попут Русије, Кине, Индије, Бразила и Мексика.[42] При томе, Европска унија остаје њена политичка и економска база, окриље и подршка. Извесно је да Немачка сама не би имала ни довољно снаге ни политичког утицаја да остварује своје стратешке интересе, па ће Европска унија и даље бити оквир за њихову реализацију. Треба имати у виду да на међусобну трговину унутар Европске уније отпада претежан део за све њене чланице, па је заједнички интерес очигледан. Ако се томе додају токови капитала и сектор услуга, онда је јасно да позиција у самој Унији за сваку земљу

[40] Jörg Bibow (2012), The Euro Debt Crisis and Germany's Euro Trilemma, Working Paper No. 721, Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College, 10.

[41] Ibid., 6.

[42] Један од најбољих примера је гасовод Северни ток (*North Stream*).

чланицу има пресудан значај. Немачка у томе није изузетак. Готово две деценије уочљива је извозна експанзија немачке економије. И у теорији и светској пракси, таква експанзија уобичајено се ослања на неки од кључних елемената међународне конкурентности. Продуктивност је обично њен круцијални елемент. У немачком случају, „значајно је, да опадање раста јединичних трошкова рада није било услед некаквог убрзања у расту продуктивности, него је узроковано упадљивим падом инфлације надница. Другим речима, није генијалност немачких инжењера, него ограничење надница дало немачким извозницима екстра подршку."[43] Како год, резултат је био видљив. Како се та немачка извозна експанзија одразила на економије осталих земаља чланица Европске уније? У досадашњој међународној пракси регионалних економских интеграција, показало се да често најразвијенија економија извлачи највише користи од интеграције, али да и остале земље чланице имају довољно користи, односно да све могу бити на добитку од интеграције, али и да ти добици нису равномерно распоређени. Могућ је и сценарио да најразвијенија економија повуче остале узлазном путањом економског раста. „Док је евро зона отприлике у спољној равнотежи, *GIIPS* земље (Грчка, Ирска, Италија, Португал и Шпанија) изгубиле су 20–30% конкурентности у односу на Немачку током последње деценије. Како је већи део трговине интраевропски, појавила се значајна неравнотежа у текућим билансима земаља јужне Европе, доводећи до забринутости за одрживост њиховог дуга."[44] Ако се вратимо на већ помињане обилне токове инвестиционог капитала, комбиноване са оваквим платнобилансним неравнотежама, онда се објективно није ни могло очекивати нешто другачије од оног што се десило. „Немачка се није држала златног правила монетарне уније: привржености заједничкој стопи инфлације"[45] И сужавање аналитичког фокуса са платнобилансног нивоа на банкарски сектор подржава овакве закључке. Банке у развијеним европским земљама, као што су Немачка, Холандија или Белгија, биле су много задуженије него оне у земљама јужне Европе или у Великој Британији. Какво би било објашњење за њихов менаџмент ризицима? „Иако се то често није спомињало, истина је да су немачке банке (и евентуално банке неких других држава) у

[43] Jörg Bibow (2012), The Euro Debt Crisis and Germany's Euro Trilemma, op. cit., 16.

[44] Jean Tirole (2012), "The euro crisis: some reflexions on institutional reform", Banque de France, *Financial Stability Review* 16, 226.

[45] Jörg Bibow (2012), The Euro Debt Crisis and Germany's Euro Trilemma, op. cit., 2.

великој мери инвестирале у Грчку, те да су управо овим финансијским пакетом земље чланице еврозоне спасавале сопствене банке."[46]

Главне последице кризе у Еврозони

Главне економске последице кризе у Еврозони биле су: пад стопа раста и укупне економске активности, раст државних дугова и раст незапослености радне снаге, а на политичком плану, „дужничка криза у Еврозони створила је нови расцеп у Европској унији између земаља кредитора и дужника."[47] Европска унија је у 2007. години имала реалну стопу раста *GDP* по становнику од 2,8%, да би те стопе у наредним годинама опале на: -0,1% у 2008, -4,6% у 2009, 1,7% у 2010, 1,3% у 2011, и -0,6 у 2012. години. У првом кварталу 2013. године, стопе раста *GDP* су опале за 0,1% у Европској унији и за 0,2% у Еврозони у односу на претходни квартал, док САД бележи благи раст. Али, у пролеће 2013. забележен је пад стопа инфлације, па су на годишњем нивоу у априлу за Европску унију биле 1,4% а за Еврозону 1,2%.[48] „Основни проблем еврозоне – раст јавног дуга и његова неодрживост..., није решен. Последњих година смањује се темпо његовог раста, али се то дешава у условима опадања ГДП у Еврозони, ..."[49] Поређења ради, од почетка кризе па до краја 2011. године, у САД-у је без посла остало скоро 6 милиона људи (што је око 4,5% од укупне предкризне запослености), док је у Еврозони тај број био око 4 милиона (2,6% од предкризне укупне запослености). Просечна стопа незапослености порасла је са 7,3% у првом кварталу 2008. године на 11,3% у јулу 2012. године. Око 18 милиона људи је без посла у Еврозони. Овај пад запослености карактеришу и значајне разлике међу земљама Еврозоне, па је, тако, стопа запослености радне снаге опала за мање од 1% у Немачкој, Белгији и Луксембургу, али зато за више од 10% у Грчкој и Шпанији, и за више од 15% у Естонији и Ирској. Према секторској структури запослености радне снаге, криза је најјаче погодила грађевинарство и индустрију; Најзначајнији пад запослености у грађевинарству био је у

[46] Мирослав Н. Јовановић, Исидора Љумовић (2012), „Да ли се стратегија спасавања Еврозоне своди на преуређивање лежаљки на палуби Титаника?", op. cit., 444–445.

[47] Michelle Commeli (2012), The Image of Crisis-Ridden Europe and the Division Between Creditor and Debtor Countries: The Case of Italy, op. cit., 9.

[48] Извор података: http://epp.eurostat.ec.europa.eu

[49] Владимир Грбић (2012), „Криза у Еврозони: узроци и политике", op. cit., 463.

Шпанији, Естонији и Ирској, док је индустријска радна снага најјаче осетила пад запослености у Италији, Словачкој и Словенији, а у доброј мери и у Шпанији и Естонији. Према квалификационој структури радне снаге, највећи пад запослености осетили су неквалификовани и ниско квалификовани, док је запосленост високо квалификоване радне снаге расла током целог периода кризе, уз нешто спорији темпо.[50] Тешко да би прогнозе могле бити оптимистичке, јер „раст заснован на домаћој тражњи нема основе, структурне реформе су изостале, инструменти интерних девалвација су слабашни, а кохезиони елементи у еврозони више су усмерени на ублажавање него на решавање проблема. Дуготрајна рецесија изгледа као вероватнија перспектива, него опоравак еврозоне и ЕУ у целини."[51]

V) МЕРЕ ЗА УБЛАЖАВАЊЕ И СПРЕЧАВАЊЕ КРИЗЕ У ЕВРОЗОНИ

„Криза еврозоне је показала да заједничка валута са растуће интегрисаним финансијским сектором не може комотно коегзистирати са националним режимима за надзор, спасавање и 'решавање' банака."[52] Тежина последица кризе у Еврозони, већ предузете мере у свету на санирању финансијске кризе, приморале су целу Европску унију и владе држава чланица на економске и институционалне реформе. „Могло би се тврдити да је текућа криза у евро зони убрзала процес јачања институција широм ЕU као и фискалну сарадњу: оне су неопходан садржај за обезбеђење стабилности и успешности *EMU* и на крају одрживог раста током времена"[53] Деценију пре избијања финансијске кризе, Пакт о стабилности и расту (*Stability and Growth Pact – SGP*) из 1997, који је ступио на снагу 01.01.1999. године, када је и формирана Еврозона, имао је, у основи, један од циљева финансијску стабилизацију чланица Еврозоне, односно спречавање стварања превеликог буџетског дефицита који би излазио из оквира постављених принципима

[50] Извор: ECB (2012), *Euro Area Labour Markets and the Crisis*, October 2012, Structural Issues Report, Franfurt am Main: European Central Bank.

[51] Владимир Грбић (2012), „Криза у Еврозони: узроци и политике", op. cit., 464.

[52] Simon Tilford, and Philip Whyte (2011), *Why stricter rules threaten the eurozone*, London: Centre for European Reform (CER), 20.

[53] Francesco Drudi, *et al.* (2012), The Interplay of Economic Reforms and Monetary Policy: The Case of the Euro Area, ECB Working Paper 1467, Franfurt am Main: European Central Bank, 20.

конвергенције. Ово појашњава почетну озбиљност концепта формирања Еврозоне, и поред уграђене конструкционе грешке. Почетак санирања кризе у Еврозони карактерисала је координација билатералних финансијских помоћи Грчкој 2010. године, са *ECB* и *IMF* (*International Monetary Fund*), а када су и друге земље чланице биле захваћене кризом, почиње изградња својеврсног антикризног механизма.[54] „Опсег кризе покренуо је и усвајање низа других, мултилатералних мера међувладиног и комунитарног карактера, којима се оснива и развија више антикризних финансијских фондова – привременог и сталног карактера, и отвара пут за ревизију Уговора и успостављање финансијске уније."[55] У првој половини 2010. године, установљени су: Европски механизми за финансијску стабилизацију (*European Financial Stabilization Mechanism – EFSM*) и Европски фонд за финансијску стабилизацију (*European Financial Stabilization Facility – EFSF*), као привремени механизам и фонд за помоћ чланицама погођеним кризом, укупан предвиђени обим средстава био је €500 милијарди, а предвиђено је да буду активни до половине 2013. године. Поред тога, у циљу унапређења надзора финансијских тржишта, током 2010. године установљени су и: Европски одбор за системске ризике (*European Systemic Risk Board – ESRB*) и Европски систем финансијских супервизора (*European System of Financial Supervisors – ESFS*). На иницијативу Немачке током 2010. године, долази до формирања сталног Европског механизма за стабилност (*European Stability Mechanism – ESM*) 11.07.2011. године, са циљем обезбеђења финансијске стабилности целе Еврозоне, и предвиђеним расположивим средствима од €500 милијарди. Технички, *ESM* би пружао привремену финансијску помоћ угроженим земљама ради спровођења програма прилагођавања који би такве неравнотеже отклонили. Првобитни Уговор о оснивању *ESM* је модификован 02.02.2012. „Главне промене које нови уговор доноси су: 1) нова средства финансирања; 2) флексибилније формирање цена; 3) веза са фискалним споразумом; 4) нова ванредна процедура одлучивања; 5) усклађивање са праксом ММФ-а у погледу учешћа приватног сектора; 6) прорачун доприноса у капиталу."[56] ESM је ступио на снагу у октобру 2012. године.

[54] У то време, покренуто је питање да ли су такви финансијски аранжмани у складу са правилима из Уговора о забрани позајмљивања, одн. спасавања (no bail-out rule).

[55] Жаклина Новичић (2012), „Настанак, развој и проблеми европског антикризног механизма", *Европско законодавство* 11(39–40), 93.

[56] Ibid., 105.

Током лета 2012. Комисија је поднела законодавни предлог о својеврсној паневропској супервизији банака под називом: Јединствени надзорни механизам (*Single Supervisory Mechanism – SSM*). Немачка и Француска се нису сложиле о броју банака које би биле под надзором, па је овај предлог у процедури разматрања. Идеја је стварање неке врсте банкарске уније чланица Еврозоне, што би започело са установљавањем SSM, када би ESM могао директно да врши рекапитализацију банака. У децембру 2012. године, ступио је на снагу пакет од шест закона (*Six-Pack*) који регулишу питања фискалног и макроекономског надзора и координације. „Пакет од шест закона, чија правила се делом заснивају на принуди путем санкција (то јест, 'тврда' координација) такође има уграђен инструмент 'меке' координације 'Европски семестар' (*European Semester*)."[57] Поред њих, у процедури преговарања су још два законска предлога (*Two-pack*), којима се пооштравају правила *Six-Pack*. 02.03.2012. је 25 чланица Европске уније, осим Велике Британије и Чешке, потписало фискални уговор или фискални пакт под званичним називом Уговор о стабилности, координацији и владању у Економској и монетарној унији (*Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*). Главни циљеви које поставља овај Уговор су: јачање фискалне дисцилине, фискална конвергенција и строжији надзор. Уводи се правило уравнотеженог буџета, према којем би буџети држава чланица требали бити уравнотежени или са позитивним салдом. Од октобра 2011. године, бар сваких шест месеци састају се шефови држава или влада Еврозоне на Евро самиту (*Euro Summit*), „што потврђује општу тенденцију система ЕУ да прибегне облицима диференцијације. Појмови 'више нивоа', 'средишња Европа' или 'Европа две брзине' су тако постали кључна питања за развој политичког уређења ЕU."[58] Очигледно је Европска унија приступила озбиљним реформским потезима, у циљу постизања финансијске стабилности и изградње сталног антикризног механизма. „Разматрајући утицај ових реформи, треба подвући да је оно што је изгледало неизбежно сада било сасвим незамисливо пре четири године."[59] Може се, иронично, констатовати да ништа од овог не би било потребно да су чланице

[57] Tobias Kunstein, and Wolfgang Wessels (2013), The New Governance of the Economic and Monetary Union: Adapted Institutions and Innovative Instruments, IAI Working Papers 13 | 02– January 2013, Rome: Istituto Affari Internazionali, 4.

[58] Ibid., 4.

[59] Ibid., 4.

Еврозоне поштовале првобитна једноставна правила, о цени да и не говоримо. Остаје да се види како ће све то функционисати, колико ефикасно и какве ће резултате донети.

VI) ЕКОНОМСКИ РАСТ И БУДУЋНОСТ ЕВРОПСКЕ ИНТЕГРАЦИЈЕ

„Непосредна последица кризе еврозоне је деградација угледа Европске уније као целине на два плана: као модела компетентног управљања економском политиком и као модела просвећене регионалне интеграције."[60] Будућност европске интеграције зависиће од начина и успешности у решавању неколико кључних питања: прво, ефикасности предузетих реформи на финансијској стабилизацији и спречавању будућих криза; друго, комплетирању архитектуре *EMU*: монетарна и фискална унија; треће, јачању степена и конвергенције интра-европске конкурентности; четврто, јачању степена међународне конкурентности целе европске економије; и пето, али најважније, висине и одрживости стопа економског раста. У Европској унији постоји много питања о којима нема довољног степена сагласности, што је, у одређеној мери, и разумљиво када се ради о 28 држава. Или је потребно више времена да се различити интереси усагласе. Када је реч о досадашњим мерама на санирању последица кризе и спречавању њеног даљег ширења, њихова основна одредница је штедња, па „уместо да својом политиком уједињује Европу, Немачка је захтевом за строгом штедњом само још више појачала поделе на сиромашни југ и богати север."[61] Бројне су критике на недоследност спроведених мера, јер „до сада нису успеле да одговоре на неке од основних узрока кризе, као што су фундаментални проблеми у архитектури Еврозоне; трговинске неравнотеже унутар Еврозоне; и недостатак конкурентности у периферним земљама. Поред тога, они тврде да је фокус кризног одговора на строгим мерама дошао на рачун раста, поткопавају могућности тих земаља да се опораве од кризе."[62] Пошто је Еврозона једини пример у историји монетарних унија где је монетарна

[60] Michael Emerson (2012), Implications of the Eurozone Crisis for EU Foreign Policy: Costs and Opportunities, op. cit., 1.

[61] Огњен Прибићевић, и Брано Миљуш (2012), „Изазови и перспективе немачке спољне политике", op. cit., 409.

[62] Rebecca M. Nelson, *et al.* (2012), The Eurozone Crisis: Overview and Issues for Congress, op. cit., 7.

политика централизована, а фискална у надлежности држава чланица, изгледа неопходним да се тај несклад, бар у одређеној мери, у будућности исправи. О будућем фискалном уређењу Европске уније постоје опречни ставови. На једној страни, предлаже се да монетарна унија буде допуњена супранационалном, паневропском фискалном унијом, где би фискална политика била централизована, јер „концепт фискалне уније подразумева фискални федерализам међу њеним чланицама."[63] На другој страни, сматра се да је садашњи институционални оквир задовољавајући, да би централизација фискалне политике ослабила политичку подршку и самој монетарној унији. На крају, има предлога да и садашњи степен координације треба смањити. Очигледно да сагласности о овом важном питању нема. Један предлог, „који би захтевао промене уговора које би се тешко постигле, је установљавање неког централизованог 'фискалног капацитета' за еврозону који би штитио националне економије од финансијских шокова. Систем типа осигурања – отворен за 10 нечланица евро зоне на добровољној бази – укључио би националне доприносе у складу са економским перформансама, али не треба да обезбеђује сталне трансфере међу земљама."[64] И о овоме има различитих мишљења, а једно истиче могућност да политичари могу бити заинтересовани да повећавају расходе а трошкове екстернализују.[65] Поновиће се изгледа прича из историје европске интеграције: државе ће морати пренети један део свог суверенитета на заједничке институције пошто саме одређена питања не решавају довољно ефикасно, и тиме угрожавају опстанак и будућност целе интеграције. Поново се јавља једна стара идеја, о Европи у више брзина, вишеслојној Европи и сл. која се обично актуелизује када се Европска унија суочи са одређеним проблемима, а њени заступници су развијеније земље чланице. „Флексибилност коју нуди институционална архитектура која не укључује све државе чланице ЕУ покушава да помири интегритет политика на нивоу ЕУ као што је јединствено тржиште, уз неопходност да се сачува могућност за државе споља да се прикључе у каснијој фази."[66]

[63] Michael D. Bordo, *et al*. (2011), A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History, op. cit., 3.

[64] Tobias Kunstein, and Wolfgang Wessels (2013), The New Governance of the Economic and Monetary Union: Adapted Institutions and Innovative Instruments, op. cit., 10.

[65] Michael D. Bordo, *et al*. (2011), A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History, op. cit., 5.

[66] Tobias Kunstein, and Wolfgang Wessels (2013), The New Governance of the Economic and Monetary Union: Adapted Institutions and Innovative Instruments, op. cit., 3.

Интересантно је да та идеја није била потенцирана у периоду пре кризе, када су Немачка и друге развијеније чланице Уније извлачиле највише користи од интеграције. Проблем са тим концептом јесте што је у супротности са суштином европске идеје. У супротном, Европска унија могла је бити одлична и монетарна и фискална унија са првобитних шест чланица, па би добро питање било зашто се уопште ширила, поготово на исток и југоисток Европе? На известан начин, испољава се проблем односа политичких амбиција на спољном плану и економске рачунице проширења, а можда су се исцрпели извори за интра-унијску експанзију најразвијенијих чланица? „Финансијска криза је са посебном очигледношћу отворила *питање односа моћи* у односима држава у Европи."[67] Својевремена политичка доминација Француске је избледела, Немачка још не може да је преузме, а питање је да ли ће уопште моћи, док се Италија изгубила на тој некадашњој осовини. Велика Британија гаји своје везе са САД-ом, а европска интеграција је за њих, како је то мислио и *de Gaule*, увек била континентална ствар из које се могу извући додатне користи. Француско-немачки савез још функционише, али се некадашња економска уједначеност између те две земље померила у корист Немачке. Иако се без сагласности Немачке не може донети ниједна важнија одлука у Европској унији, нико не би прихватио немачку Европску унију. „При томе Немачка визија Европе је визија једне готово федералне државе у којој је приоритет економија социјално-тржишног типа са јаким и стабилним евром. Приоритети су децентрализација и дисциплиновано уговарање система равноправне финансијске расподеле међу државама чланицама."[68] Економска логика почетака и развоја европске интеграције подсећа нас на заједничке користи за све чланице, па би логичан след догађаја ишао у правцу јачања ефикасности и функционалности саме интеграције. Јединства неће бити много, као ни у прошлости, али би и довољан степен заједништва био стабилна база за опоравак европске економије. Да ли ће у скоријој будућности Европска унија изгледати као сада, остаје да се види. Можда превагну ставови о помињаној Европи више кругова, у којој би степен развијености и моћи опадао од центра ка периферији. Могуће је да би такав сценарио допринео ефикаснијем функционисању саме Уније, извесно је да ни мање развијене земље не би напустиле такву Унију, али би политичко јединство и снага били

[67] Душко Лопандић, Д. (2011), „'Еврокриза' и будућност Европске уније", op. cit., 17.

[68] Огњен Прибићевић и Брано Миљуш (2012), „Изазови и перспективе немачке спољне политике", op. cit., 421.

ослабљени. Садашњи и потенцијални кандидати за чланство у Европској унији имају пред собом много послова пре евентуалне интеграције. Већина развијених чланица дели мишљење да је потребно најпре средити ствари у самој Унији, па тек онда одлучивати о даљој динамици проширења. При томе, европска врата остају отворена. Политичке амбиције европских лидера смањене су услед унутрашњих економских тешкоћа, а последње велико проширење донело је доста лекција.

Када је реч о европској конкурентности, треба имати у виду два нивоа, од којих ниједан није задовољавајући. Први од њих су конкурентности економија држава чланица, а други међународна конкурентност целе економије Европске уније. Криза у Еврозони поново је истакла већ познату чињеницу о дивергентном кретању степена продуктивности у националним економијама чланица, основе националне конкурентности, нарочито у последњој деценији. Већ помињана основа немачке конкурентности у оквиру Уније нема много простора за даље унапређење. Тако долазимо до једне незадовољавајуће слике: добар део појединачних националних економија није довољно конкурентан у европским оквирима, а најбоље међу њима нису у светском врху. Поред тога, најразвијеније земље Уније допринеле су опадању конкурентности у земљама које су данас највећи дужници. Остаје питање, чисто на економском плану: које ће то државе повући остале у оштру међународну утакмицу?

Описано кретање стопа продуктивности у земљама Еврозоне и целе Европске уније имало је за последицу стварање и увећавање трговинских неравнотежа у интра-европској размени, и последично платнобилансних неравнотежа. Све то у корист Немачке и других северних, развијених чланица Уније, а на штету јужних, медитеранских земаља. Да није дошло до ескалације кризе државних дугова у последњим, могло се очекивати да продуктивност њихових националних економија иде благо у правцу конвергенције са најразвијенијим. Овако, таква очекивања имају мало основа, бар на краћи и средњи рок. Европска међународна конкурентност, или наводни развој базиран на знању, нису ни мало успешнији. На нивоу Уније је одавно уочено заостајање за најдинамичнијим светским економијама, препозната потреба радикално другачијег развојног концепта, па је све то лепо уобличено у тзв. развој базиран на знању. Према тој замисли, Европска унија би требала да гради своју међународну конкурентску предност на знању. Овоме се не могу стављати примедбе, а умесно питање би било какве је резултате дала

досадашња примена тог развојног концепта? И површан увид и поређење са најдинамичнијим економијама у свету, а константно важи за САД, показује недовољан степен динамике економске активности европске економије и заостајање у стопама економског раста. Долазимо, на крају, до најважнијег питања: висине и одрживости стопа економског раста Еврозоне и целе Уније. Већ је наведено да стопе раста нису ни у преткризним годинама биле високе, а од тада се о расту не може ни говорити.[69] Поред тога, стопе инфлације одржавају се на ниском нивоу. Европска унија налази се у својеврсној замци властите антикризне политике; сви се слажу да се садашња криза мора санирати, будуће предупредити и спречити, и да стопе економског раста треба да буду више, стабилне и одрживе. Симултано решавање ова три задатка изгледа готово неизводљиво, и теоријски и практично. Ако пођемо од актуелних мера за санирање кризе дугова у Еврозони, које карактерише строга штедња, уз већ високу стопу незапослености радне снаге и неповерење потенцијалних кредитора и инвеститора, онда у земљама највише погођеним кризом нити постоји потребна домаћа тражња, нити се може очекивати значајнији прилив инвестиционог капитала, а њихова међународна конкурентност је опала (чак и у европским оквирима) и тешко је видети шта би био покретач новог циклуса који би довео до стабилнијег раста. Има мишљења да ће „повратак на инфлацију међутим постати неизбежан ако се криза државних дугова прошири на велике европске земље; другачије речено, *ЕСВ* ће морати остати крајњи зајмодавац на чак већој скали него данас."[70]

Криза у Еврозони није подједнако погодила појединачне земље Европске уније, али је извесно да међу њима нема кризних добитника. Да подсетимо на чињеницу да је преовлађујући део трговине у оквиру Европске уније интра-регионални, или интра-европски, тако да се криза у Грчкој, Италији или Шпанији неповољно одражава и на немачки извоз, или аустријски, или холандски. Предности створених пословних мрежа у добрим временима сада не остављају никога неоштећеним, у мањој или већој мери. Због тога ни најразвијенијим земљама чланицама није лако да покрену нови инвестициони циклус значајнијег обима. Реформе које су у Европској унији спроведене, или су у току, дају наду да се озбиљнији кризни удари не би требали десити. Извесно је да ће у

[69] Када бисмо стопе економског раста Европске уније упоредили са Кином, на пример, тада би слика била још тежа.

[70] Jean Tirole (2012), "The euro crisis: some reflexions on institutional reform", op. cit., 240.

будућности европска финансијска тржишта бити знатно боље регулисана, банкарски сектор под строжијим надзором, а „спасавање евра подразумева да *ECB* преузме улогу коју нормално имају централне банке у националним државама."[71] Нема оптимистичких предвиђања у вези са економским растом ни у Еврозони ни у Европској унији. Реалније би било очекивати стагнацију уз могући спорији економски раст. На крају, да напоменемо, да светска криза није погодила истим интензитетом све велике економије, групације и регионе. Доста њих су имале ефикасан одговор на изазове кризе. „Глобализација се окренула против глобализатора дајући предност земљама које су се показале способним да апсорбују савремену технологију, одрже компетитивну цену радне снаге и које располажу виталним ресурсима за одржавање високих стопа привредног раста."[72] Међу њима истиче се група *BRICS*,[73] која је имала значајну позитивну улогу у ублажавању последица светске кризе, расту светске производње и међународне трговине. Земље *BRICS* групе су договориле на свом самиту у Дурбану, 27.03.2013, да оснују своју развојну банку (*BRICS Development Bank*). „BRICS има довољно капацитета да то учини на широком нивоу. Бразил истиче да његова властита развојна банка сама има двоструко већи биланс од Светске банке."[74]

VII) ЗАКЉУЧАК

Светска финансијска криза из 2007–2008. године прелила се из САД-а и у Европску унију, а може се тврдити да су њеном настанку и експлозији допринеле и европске банкарске групације преко својих операција на финансијским тржиштима САД-а, посебно са хипотекарним вредносним хартијама. Поред спољног утицаја, Европска унија и Еврозона имале су и уграђене властите генераторе кризе, који су олакшали њено преливање и ширење, и довели до специфичног облика

[71] Душко Лопандић (2011), „'Еврокриза' и будућност Европске уније", *Међународна политика* 62(1144), 16.

[72] Предраг Симић (2013), „Светска политика, глобализација и криза", *Међународни проблеми* 65(1), 39.

[73] BRICS је скраћеница за групу држава: Бразил, Русију, Индију, Кину и Јужну Африку (Brazil, Russia, India, China, South Africa). Првобитно је коришћена скраћеница BRIC, а од 2010. године BRICS, када им се прикључила Јужна Африка.

[74] Michael Emerson (2012), Implications of the Eurozone Crisis for EU Foreign Policy: Costs and Opportunities, op. cit., 1.

кризе: државних дугова у поједим чланицама. Криза државних дугова у Еврозони у великој мери је последица кршења властитих правила конвергенције (из Мастрихта), која су била услов за приступање Еврозони: да пропорција годишњи државни дефицит/*GDP* не прелази 3%, и да пропорција бруто државни дуг/*GDP* не прелази 60%. Од свих чланица Европске уније, прве су их прекршиле две најважније земље: Немачка и Француска. Поред тога, апострофира се као један од главних узрочника кризе у Еврозони недоследна или недовршена архитектура *EMU*: централизована монетарна политика и децентрализована фискална политика у надлежности националних држава чланица. Уз дерегулисана светска и европска финансијска тржишта, неадекватно управљање ризицима од стране европских банака, механизам ширења кризе може се објашњавати и обимним приливом инвестиционог капитала у мање развијене чланице Еврозоне из најразвијенијих, северних земаља, за које је увођење евра значило смањење трансакционих трошкова и појефтињење капитала. То је довело до масивног обима задуживања, у Грчкој у јавном сектору, у Шпанији у приватном, у Ирској у банкарском итд. Уз такав прилив капитала, јужне чланице Еврозоне су у последњој деценији забележиле значајан пад продуктивности, а тиме и међународне конкурентности, што је водило неравнотежама у трговини са развијеним европским државама, посебно Немачком, и дефицитима платних биланса. Преливање финансијске кризе из САД-а у Европу довело је до контракције на тржиштима капитала, што је прекинуло канал за даља задуживања већ задужених земаља и отплату доспелих обавеза. Уз слабије извозне перформансе од својих кредитора, то је било довољно да дође до краха, уз значајан раст незапослености радне снаге. Одговор Еврозоне на кризу најпре је било спасавање банака и држава од банкрота. И пре, током и после финансијске кризе у свету и кризе дугова у Еврозони, профити су били приватни, а дугови су социјализовани, и пренети на све пореске обвезнике. Упоредо са хитним и привременим мерама, приступило се изградњи сталног антикризног механизма, чија је главна карактеристика строга штедња, на инсистирање Немачке. Криза у Еврозони довела је до још неколико важних последица: политичког расцепа у Европској унији између држава кредитора и дужника, поделе по питању концепта економског раста и могуће промене структуре интеграције: од јединствене на вишеслојну. Све описано слаби политичку и економску кохезију целе Европске уније и њену снагу на међународном плану.

Списак специјализованих термина који се појављују у раду:[75]

- *asset* (капитал, актива) = обвезнице (*bonds*), акције (*stocks*), валуте (*currencies*)
- *asset-backed* – обезбеђено активом
- *contagion* – корелација прихода од акција или обвезница која је виша од очекиване
- *collateralized bond obligation* (*CDOs*) – обвезница обезбеђена пулом других вредносних хартија
- *collateralized debt obligation* (*CMO*) – обавеза са додатним јемством
- *collateral mortgage bond* – хипотекарне обвезнице са обезбеђењем
- *equity market* – тржиште акција
- *security* – вредносна хартија
- *subprime lending/loan* – одобравање зајма лицима/дужницима са лошим кредитним рејтингом

Библиографија

- Altomonte, Carlo, Di Mauro, Filippa, Ottaviano, Gianmarco, Rungi, Armando, and Vicard, Vincent (2012), Global Value Chains during the Great Trade Collapse: A Bullwhip Effect?, ECB Working Paper 1412, Franfurt am Main: European Central Bank
- Антевски, Мирослав (2008), *Регионална економска интеграција у Европи*, Београд: М. Антевски
- Antevski, Miroslav, and Mitrović, Dragana, (eds) (2012), *Western Balkans: From Stabilization to Integration*, Belgrade: Institute of International Politics and Economics
- Antevski, Miroslav, and Vesić, Dobrica, (eds) (2013), *Energy Security of Europe: The Position of Serbia*, Belgrade: Institute of International Politics and Economics
- Arand, M. R., Gupta, G. L., and Dash, Ranjan (2012), The euro zone crisis: Its dimensions and implications, Working Paper 2/2012-DEA, New Delhi: Government of India, Ministry of Finance, retrieved from: http://finmin.nic.in/workingpaper/euro_zone_crisis.pdf
- Babecký, Jan, Havránek, Tomáš, Matějů, Jakub, Rusnák, Marek, Šmídková, Kateřina, and Vašíček, Bořek (2012), Leading Indicators of Crisis Incidence:

[75] За детаљнији преглед међународне банкарске и финансијске терминологије видети: Биљана Симурдић (2006), *Речник банкарства и финансија (енглеско-српски, српско-енглески)*, Београд: Жарко Албуљ

Evidence from Developed Countries, ECB Working Paper 1486, Franfurt am Main: European Central Bank

- Baker, Dean (2008), "The Housing Bubble and the Financial Crisis", *Real-World Economics Review* 46(20): 73–81, retrieved from: http://www.paecon.net/PAEReview/issue46/Baker46.pdf
- Baum, Anja, Checherita-Westphal, Cristina, and Rother, Philipp (2012), Debt and growth: New Evidence for the Euro Area, ECB Working Paper 1450, Franfurt am Main: European Central Bank
- Beirne, John, and Gieck, Jana (2012), Interdependence and Contagion in Global Asset Markets, ECB Working Paper 1480, Franfurt am Main: European Central Bank
- Bhatnagar, Kanika (2012), Study of the Global Crisis – A Question of Inevitability of the Euro Zone Crisis, Working Paper 11/2012-DEA, New Delhi: Government of India, Ministry of Finance, retrieved from: http://finmin.nic.in/WorkingPaper/Global_Crisis_EuroZone.pdf
- Bi, Huixin, Leeper, Eric M., and Leith, Campbell (2013), "Uncertain Fiscal Consolidation", *Economic Journal* 123(566): F31–F63; doi: 10.1111/ecoj.12011
- Bibow, Jörg (2012), The Euro Debt Crisis and Germany's Euro Trilemma, Working Paper No. 721, Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College
- Bilbiie, Florin O., Monacelli, Tommaso, and Perotti, Roberto (2013), "Public Debt and Redistribution with Borrowing Constraints", *Economic Journal* 123(566): F64–F98; doi: 10.1111/ecoj.12012
- Bjelić, Predrag, Jaćimović, Danijela, and Tašić, Ivan (2013), "Effects of the World Economic Crisis on Exports in the CEEC: Focus on the Western Balcans", *Economic Analls* 43(196): 71–98; doi: 10.2298/EKA1396071B
- Bordo, Michael D., Markiewicz, Agnieszka, and Jonung, Lars (2011), A Fiscal Union for the Euro: Some Lessons from History, NBER Working Paper 17380, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research
- Bussière, Matthieu (2013), "Sovereign Debt and Fiscal Policy in the Aftermath of the Financial Crisis: Introduction", *Economic Journal* 123(566): F1–F3; doi: 10.1111/ecoj.12009
- Bussière, Matthieu, Pérez-Barreiro, Emilia, Straub, Roland, and Taglioni, Daria (2011), "Protectionist Responses to the Crisis: Global Trends and Implications", *World Economy* 34(5): 826–852; doi: 10.1111/j.1467-9701.2011.01355.x
- Chinn, Menzie D., and Frieden, Jeffry A. (2012), The Eurozone in Crisis: Origins and Prospects, La Follette School Working Paper No. 2012-001, Madison, WI: University of Wisconsin, La Follette School of Public Affairs

- Commeli, Michelle (2012), The Image of Crisis-Ridden Europe and the Division Between Creditor and Debtor Countries: The Case of Italy, IAI Working Papers 12 | 17– June 2012, Rome: Istituto Affari Internazionali
- Corsetti, Giancarlo, Kuester, Keith, Meier, André, and Müller, Gernot J. (2013), "Sovereign Risk, Fiscal Policy, and Macroeconomic Stability", *Economic Journal* 123(566): F99–F132; doi: 10.1111/ecoj.12013
- Dadak, Casimir (2011), "Political Economy of the Euro Area Crisis", *Panoeconomicus* 5, 593–604; doi: 10.2298/PAN1105593D
- Dadush, Uri, (ed.) (2010), *Paradigm Lost: The Euro in Crisis*, Washington, D.C.: Carnegie Endowment for International Peace
- Denes, Matthew, Eggertsson, Gauti B., and Gilbukh, Sophia (2013), "Deficits, Public Debt Dynamics and Tax and Spending Multipliers", *Economic Journal* 123(566): F133–F163; doi: 10.1111/ecoj.12014
- De Santis, Roberto A. (2012), The Euro Area Sovereign Debt Crisis: Safe Haven, Credit Rating Agencies and the Spread of the Fiver from Greece, Ireland and Portugal, ECB Working Paper 1419, Franfurt am Main: European Central Bank
- Drudi, Francesco, Durré, Alain, and Mongelli, Francesco Paolo (2012), The Interplay of Economic Reforms and Monetary Policy: The Case of the Euro Area, ECB Working Paper 1467, Franfurt am Main: European Central Bank
- ECB (2012), *Euro Area Labour Markets and the Crisis*, October 2012, Structural Issues Report, Franfurt am Main: European Central Bank
- ECB, *Monthly Bulletin*, May and July 2012, Franfurt am Main: European Central Bank
- Emerson, Michael (2012), Implications of the Eurozone Crisis for EU Foreign Policy: Costs and Opportunities, 1 June 2012, CEPS Commentary, Brussels: CEPS
- Ferguson, N. (2010), *Uspon novca: finansijska istorija sveta*, prevod, Beograd: Plato
- Fiott, Daniel (2012), The Geopolitical Implications of the Eurozone Crisis: The Case of the Common Security and Defence Policy, Brussel: Vrije Universitiet, Institute for European Studies; retrieved from: http://uaces.org/documents/papers/1201/fiott.pdf
- Ghosh, Atish R., Kim, Jun I., Mendoza, Enrique G., Ostry, Jonathan D., and Qureshi, Mahvash S. (2013), "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies", *Economic Journal* 123(566): F4–F30; doi: 10.1111/ecoj.12010
- Gomes, S., Jacquinot, P., Mohrand, M., and Pisani, M. (2011), Structural Reforms and Macroeconomic Performance in the Euro Area Countries: A Model-Based Assesment, ECB Working Paper 1323, Franfurt am Main: European Central Bank
- Goodliffe, Gabriel, and Sberro, Stéphan (2012), "The G20 after Los Cabos: Illusions of Global Economic Governance", *The International Spectator* 47(4): 1–16.

- Грбић, Владимир (2012), „Криза у Еврозони: узроци и политике", *Зборник Матице српске за друштвене науке* 63(140): 455–469.
- Грбић, Владимир, Антевски, Мирослав, и Тодић, Драгољуб (2013), *Финансирање и заједничке политике Европске уније*, Београд: Институт за међународну политику и ппивреду
- Grygier-Siddons, Olga, and Orłowski, Witold (2012), *Approaching storm. Report on transformation: Central and Eastern Europe and the eurozone crisis*, 22nd Economic Forum Krynica Zdrój, Poland, 4-6th of September 2012, Retrieved from: www.pwc.pl
- Јовановић, Мирослав Н, и Љумовић, Исидора (2012), „Да ли се стратегија спасавања Еврозоне своди на преуређивање лежаљки на палуби Титаника?", *Зборник Матице српске за друштвене науке* 63(140): 437–453.
- Keen, Steve (1995), "Finance and economic breakdown: modeling Minsky's 'financial instability hypothesis'", *Journal of Post Keynesian Economics* 17(4): 607–635.
- Keen, Steve, and Standish, Russell (2010), "Debunking the theory of the firm – chronology", *Real-World Economics Review* 53(26): 56–94, retrieved from: http://www.paecon.net/PAEReview/issue53/KeenStandish53.pdf
- Kenen, Peter B. (1969), "The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View", in: Robert A. Mundell and Alexander K. Swoboda (eds), *Monetary Problems of the International Economy*: 41–60, Chicago: University of Chicago Press
- Krugman, Paul (2012), "Revenge of the Optimum Currency Area", *The New York Times*, June 24, 2012; retrieved from: http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/06/24/revenge-of-the-optimum-currency-area/
- Kunstein, Tobias, and Wessels, Wolfgang (2013), The New Governance of the Economic and Monetary Union: Adapted Institutions and Innovative Instruments, IAI Working Papers 13 | 02– January 2013, Rome: Istituto Affari Internazionali
- Лопандић, Душко (2011), „'Еврокриза' и будућност Европске уније", *Међународна политика* 62(1144): 5–18.
- Massa, Isabella, Keane, Jodie, and Kennan, Jane (2012), The euro zone crisis and developing countries, Working Paper 345, May 2012, London: Overseas Development Institute
- Mody, Ashoka, and Sandri, Damiano (2011), The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be at the Hip, IMF Working Paper WP/11/269, Washington, D.C.: International Monetary Fund
- Mourlon-Druol, Emmanuel (2011), The Euro-Crisis: A Historical Perspective, June 2011, London: LSE Ideas
- Mundell, Robert A. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review* 51(4): 657–665.

- Mundell, Robert A. (1969), "A Plan for a European Currency", Paper Prepared for Discussion at the American Management Association Conference on Future of the International Monetary System", New York: December 10–12, 1969, unpublished; retrieved from: http://robertmundell.net/
- Nelson, Rebecca M., Belkin, Paul, Mix, Derek E., and Weiss, Martin A. (2012), The Eurozone Crisis: Overview and Issues for Congress, September 26, 2012, Washington, D.C.: Congressional Research Service; retrieved from: http://www.fas.org/sgp/crs/row/R42377.pdf
- Новичић, Жаклина (2012), „Настанак, развој и проблеми европског антикризног механизма", *Европско законодавство* 11(39–40): 92–114.
- Прибићевић, Огњен, и Миљуш, Брано (2012), „Изазови и перспективе немачке спољне политике", *Међународни проблеми* 64(4): 403–424.
- Радичић, Драгана (2012), „Фискална консолидација у пострецесивној економији еврозоне", *Међународна политика* 63(1148): 80–94.
- Sapir, Jacques (2008), "Global finance in crisis", *Real-World Economics Review* 46(20): 82–101, retrieved from: http://www.paecon.net/PAEReview/issue46/Sapir46.pdf
- Sarotte, Mary Elise (2010), Eurozone Crisis as Historical Legacy: The Enduring Impact of German Unification, Twenty Years On, Working Paper, September 2010, New York: Council on Foreign Relations, retrieved from: www.cfr.org
- Schaechter, Andrea, Kinda, Tidiane, Budina, Nina, and Weber, Anke (2012), Fiscal Rules in Response to the Crisis—Toward the "Next-Generation" Rules. A New Dataset, IMF Working Paper WP/12/187, Washington, D.C.: International Monetary Fund
- Симић, Предраг (2013), „Светска политика, глобализација и криза", *Међународни проблеми* 65(1): 24–41.
- Tilford, Simon, and Whyte, Philip (2011), *Why stricter rules threaten the eurozone*, London: Centre for European Reform (CER)
- Tirole, Jean (2012), "The euro crisis: some reflexions on institutional reform", Banque de France, *Financial Stability Review* 16: 225–242.
- Van Rompuy, Herman (2012), "Towards a Genuine Economic and Monetary Union", Report by President of the European Council, Brussels, 5. December 2012; retrieved from: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf.