

# Vrijeme iznenađenja: EU između dogmi i pragme

Prezentacija za Liderov financijski forum, travanj 2025

# Siječanj 2025

Svijet se naizgled radikalno promijenio početkom 2025. godine. Svaki dan nova iznenađenja stižu iz Washingtona;

S&P 500

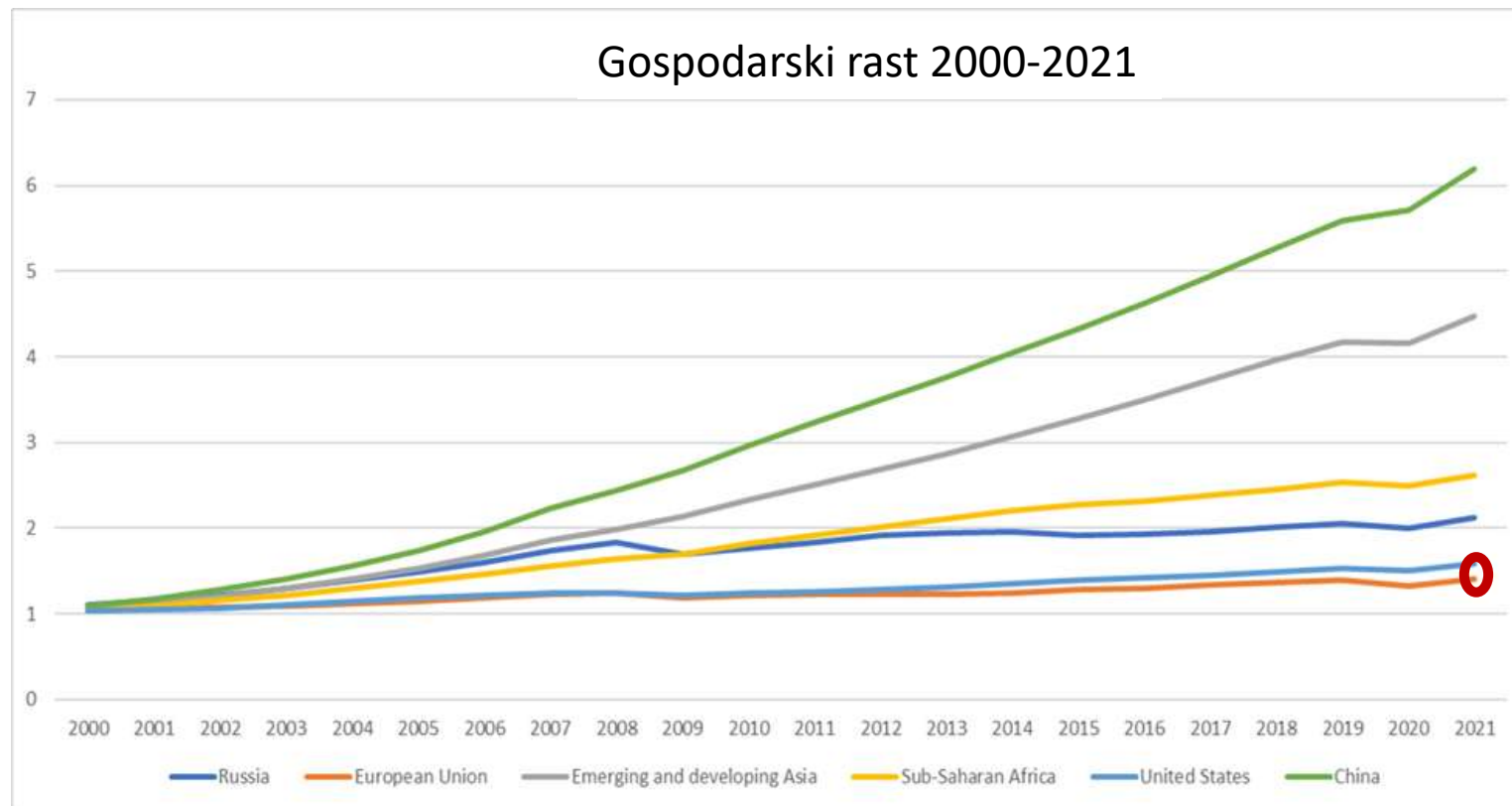
S&P TSX

IPC Mexico



Čudno je kako, inače vrlo osjetljiva na vijesti, financijska tržišta SAD i Kanade nisu reagirala na najave trgovinskog rata! U Meksiku su se investitori čak obradovali! Tečajevi valuta uopće nisu reagirali. Ili su ulagači bili zbunjeni, ili je Trump bio neuvjerljiv.

# Problem od kojeg sve kreće



EU i SAD zadnjih su dvadeset godina najsporije rastuća velika gospodarstva. Tijekom 21 stoljeća zajednički se udio u globalnom BDP-u mjenog nominalnim USD smanjio s 52% na 39%. Ako se gleda po PPP: pad je s 43% na 29% globalnog BDP-a.

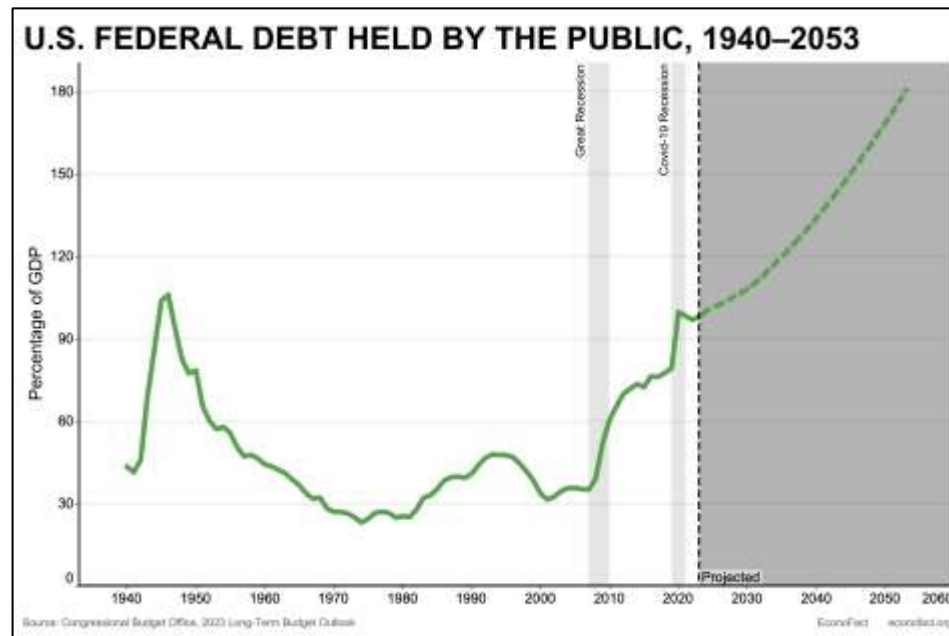
Istočna i jugoistočna (emerging) Azija porasla je u istom razdoblju s 7% na 25% globalnog BDP (nominalni dolari), te zajedno s Japanom, Korejom i Taiwanom, čini 31% globalnog BDP-a;

Težište globalnog gospodarstva preselilo se u samo 20 godina sa sredine Atlantika na sredinu Pacifika.

SAD i EU traže odgovor na takovu dinamiku, jer će ih nastavak trenda učiniti nebitnima već do sredine stoljeća.

# Što vodstvo SAD očekuje postići?

- „Trgovinski rat” pokušaj je okretanja trenda, ali i upravljanja javnim dugom. Nova administracija pokušava spojiti fiskalnu stimulaciju i smanjivanje deficita;
- To se želi ostvariti carinama. Za gospodarstvo EU koje izvozi 2% BDP-a u SAD to nije dobra vijest;
- No, odnos SAD prema Kanadi ukazuje kako ta politika možda nije do kraja promišljena.



# Kako objasniti uvođenje carina Kanadi?

- SAD izvozi u Kanadu 1% BDP-a, a Kanada im prodaje energiju, sirovine i poluproizvode (metale) bez kojih gospodarstvo SAD ne može funkcionirati. Veći dio kanadskog izvoza su „commoditi“, tj. burzovne robe;
- Trećina Kanadskog izvoza je energija (nafta). Rafinerije SAD koje prerađuju Kanadsku naftu (blizu 70% prerade) mogu bez rekonstrukcije prerađivati samo naftu iz Venezuele koja je pod sankcijama;
- Kad se uvedu carine, ili će energija u SAD poskupjeti 10%, ili će se Kanadi više isplatiti voziti naftu preko mora. Onda će tankeri voziti Kanadsku naftu u Kinu, jer je prijevoz mnogo jeftiniji od 10%, a neka će se nafta, opet bez carina, voziti za SAD. Tko bi se i zašto (osim brodara) tome radovao?

# Konflikt fiskalnih i strukturnih ciljeva

- Osim toga, 25% carine učiniti će veliki dio uvoza nekonkurentnim i neće donijeti prihode u proračun;
- Na primjer VW Golf GTI košta 32.000 USD. S 25% carine koštao bi 40.000USD. Malo bi ih se prodalo;
- Carine na repromaterijale (aluminij, čelik) fiskalno su efikasne, ali će umjesto uvoza smanjiti proizvodnju i izvoz;
- Protekcionizam je javna deklaracija SAD da su izgubile trku u produktivnosti i da ne znaju kako dalje;
- To dovodi u pitanje mnoge elemente međunarodnog gospodarskog poretka, između ostalog i ulogu USD u njemu.

# Ovisnost EU o SAD i Kini

- Priroda odnosa EU s dva najveća trgovinska partnera radikalno se razlikuje;
- Nesporna je gospodarska ovisnost EU o uvozu iz Kine. Uvoz iz Kine je 23% ukupnog uvoza i oko 2,4% BDP-a EU. Veliki dio uvoza su sirovine i poluproizvodi nužni za normalno funkcioniranje gospodarstva. Uz to, uvoz gotovih proizvoda važan je za stabilnost cijena;
- Izvoz 2022 u SAD bio je 22% ukupnog izvoza i više od 2% BDP-a EU. To je najznačajnija izvozna stavka, ali gospodarstvo EU nije strukturno ovisno o tom izvozu. I drugi bi rado pili francusko vino, jeli talijanske sireve i vozili njemačke aute;
- Strateški, EU je oslonjena na SAD prvenstveno zbog obrane;
- Može li EU trgovinski rat sa SAD podnijeti bez recesije?

# Pogrešno pitanje!

- Trgovina sa SAD ne određuju gospodarsku budućnost EU. Što god se dogodilo s 2% BDP-a izvoza nije odlučujuće za dugoročan rast.
- EU i SAD na istoj su strani - podjednako gube na relativnom značaju. Zato teško mogu jedna drugoj bitno pomoći ili zasmetati;
- Odnos sa SAD je važan za EU, ali za odnos je potrebno dvoje. Ako jedan neće, nema pomoći;
- Gospodarska dinamika EU biti će određena konkurentnošću i komplementarnošću s Azijom. Ako bi se trendovi zadnjih četvrt stoljeća nastavili do 2050 EZ bi se sveo na pola kineskog BDP-a.
- Za prekid tog trenda potrebno je naći ravnotežu u slobodnoj trgovini s Azijom. To je daleko teži zadatak od natjecanja s nabijanjem carina na šampanjac, burbon i





# Oslanjanje na SAD u obrani

SAD značajno pomaže EU u obrani. Iz iskustava drugih možemo vidjeti da je ta pomoć obično tu sve dok stvarno ne zatreba. To se posebno odnosi na MAD.

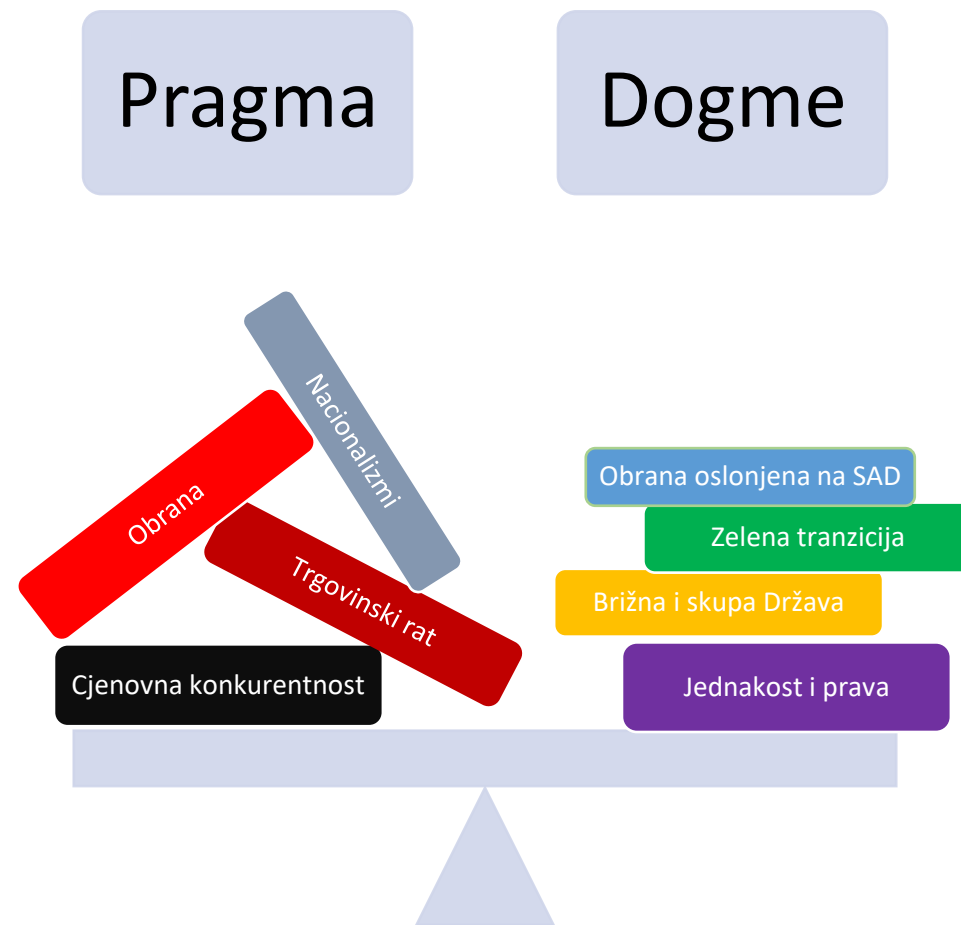


EU mogu uvjerljivo braniti (i obraniti) samo države članice EU.

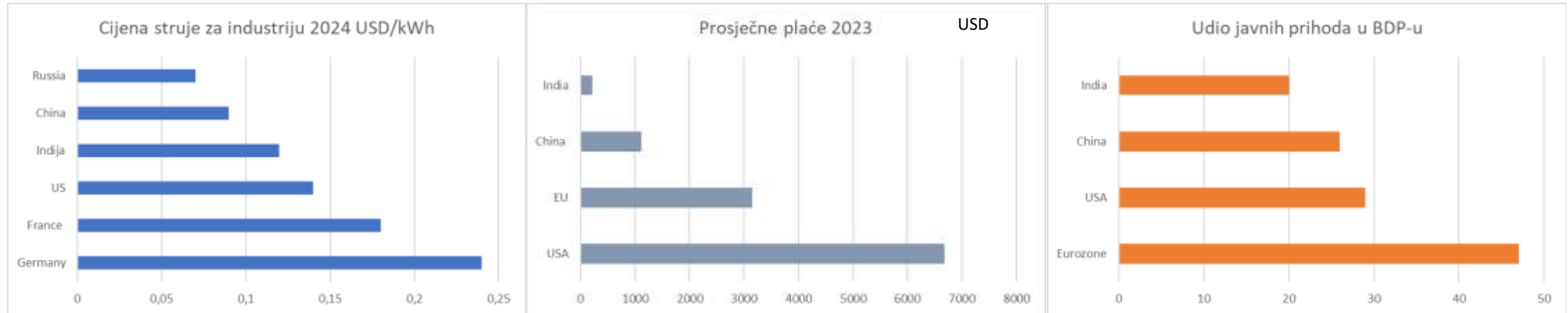
# Dogme i pragma

Glavni problemi EU proizlaze iz sporog rasta.

Nude li prevladavajuće odrednice EU politike platformu za rješavanje praktičnih pitanja o kojima ovisi srednjoročna politička i gospodarska uspješnost EU?  
Nude li dinamiziranje rasta?



# Konkurentnost



Izvor: Statista

Izvor: World data, osim EU - EC

Izvor: IMF WEO

EU je uspješan izvoznik zato što ima kvalitetne proizvode i visoku tehnologiju. Međutim, troškovno i porezno opterećenje čini tu poziciju teško obranjivom;

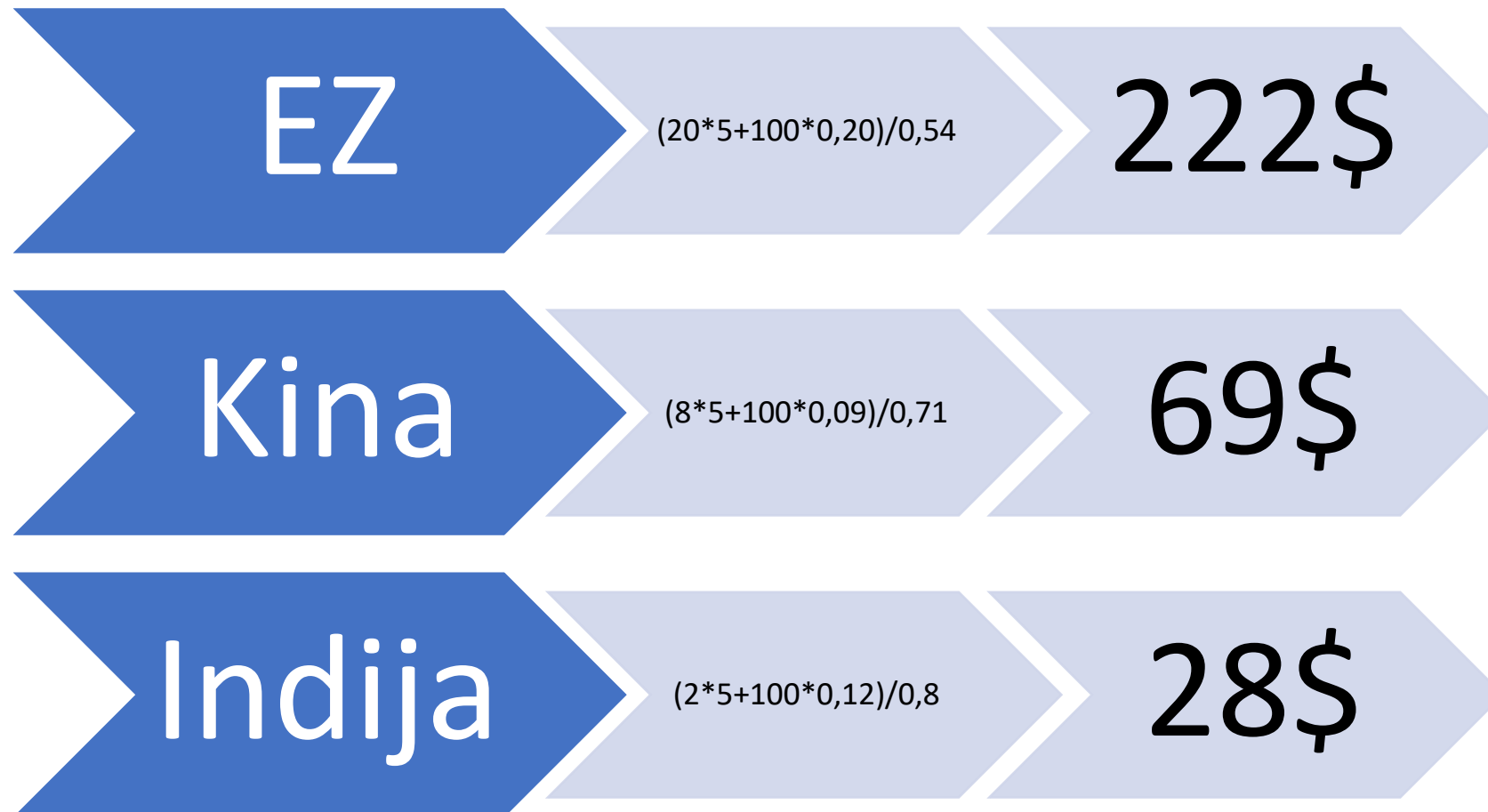
Kina ima daleko jeftiniju energiju, radnu snagu i državu, a po kvaliteti i tehnologiji sve je konkurentnija EU;

Indija nije po kvaliteti još blizu, ali je zato još jeftinija;

Uz te dvije, sve više Azijskih država postaje ozbiljna konkurencija „zapadu”.

# Usporedba cijene koštanja

Usporedimo trošak energije i rada za čelični profil od 10 kg koji sadrži 5 sati rada i 100 kWh energije korigirano za trošak države

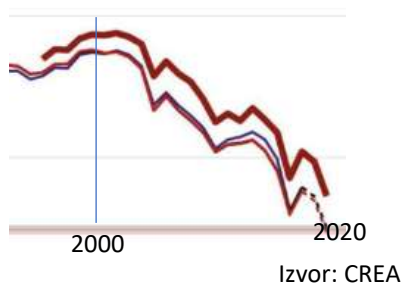


# Cijena države

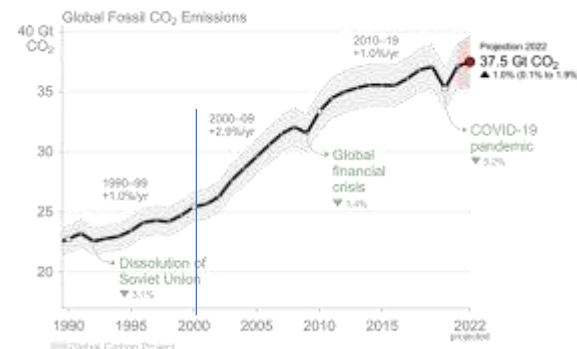
- Petnaest najskupljih država na svijetu članice su EU. Prosječni prihod države je 46% BDP i taj je omjer stabilan u zadnjih deset godina;
- Samo tri države u EZ imaju manje od 40% javnih prihoda u BDP-u, a najskuplje skandinavske države imaju preko 50% prihoda države u BDP-u;
- Samo je jedna država članica EZ u zadnjih 20 godina bitno smanjila udio javnih prihoda u BDP-u. Irska – s 35% na 24% BDP-a. Ujedno, najbrže je rasla. BDP Irske povećao se u 2000-2021 skoro koliko i Azijski: 3,2 puta.

# Cijena energije

- Od deset zemalja s najskupljom strujom za industriju (isključeni otoci Bermuda, Bahama i sl) osam su članice EU. Preostale dvije su Švicarska i UK;
- Pritom ne postoji razlog za tako skupu energiju. Sve te zemlje mogle bi imati mnogo povoljnije cijene energije da ne pokušavaju bazirati energetske sustave na prohibitivno skupim „renewables“;
- Trošak „zelene tranzicije“ imao bi smisla da se tranzicija događa globalno, ili bar kod većih emitera CO<sub>2</sub>;



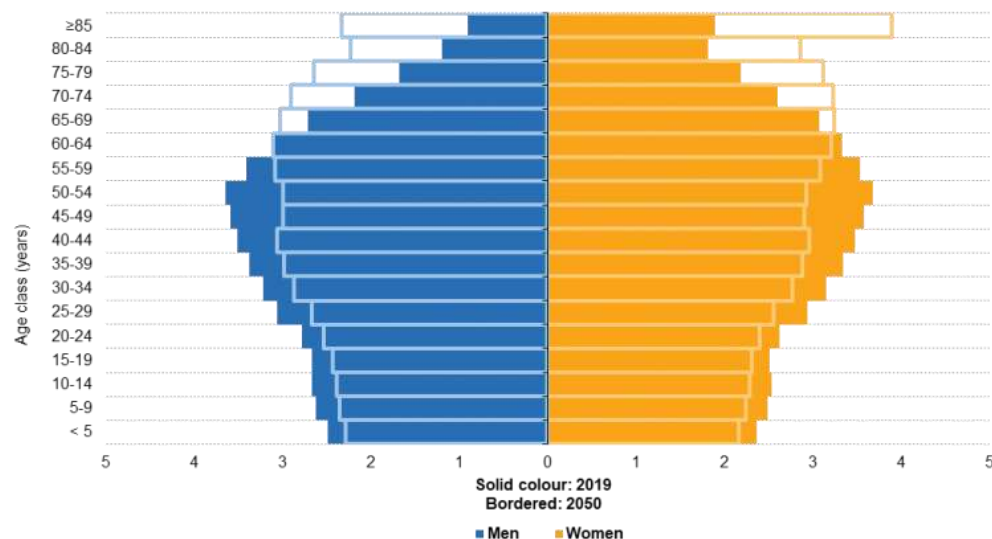
Na lijevom se grafikonu vidi emisija CO<sub>2</sub> EU, a na desnom globalna emisija.



# Demografska situacija

- EU je s medijanom od 45 godina među najstarijim populacijama na svijetu.

Population pyramids, EU-27, 2019 and 2050  
(% share of total population)



Note: all data as of 1 January. 2019: estimates and provisional. 2050: population according to the 2019 projections, baseline variant (EUROPOP2019).

Source: Eurostat (online data codes: demo\_pjangroup and proj\_19np)

eurostat

Iz projekcije EUROSTATA za 2050 vidi se brzo smanjivanje radno aktivne populacije, uz jednako brzo povećanje ovisne populacije;

Jedini poznati način održavanja vitalnosti takove populacije i stvaranja preduvjeta gospodarskog rasta je imigracija;

Međutim politički trend ide u smjeru ograničavanja, pa čak i zaustavljanja imigracije. Popularni političari predlažu zaustavljanje imigracije, ali ne nude praktičnu alternativu upravljanja demografskom situacijom.

# Obrana

- Brojevi ne dokazuju tezu o slabosti EU. Vojske članica EU imaju 1,5 milijuna vojnika u aktivnoj službi. Brojnije su od vojske SAD i jednake Rusiji. Slično je s borbenim avionima (2000), ostalim vojnim zrakoplovima (6.000) i tenkovima (5.000). Ostalih oklopnih vozila više je od 100.000;
- Oprema vojski EU praktično je jednako kvalitetna kao i oprema vojske SAD i daleko kvalitetnija od Ruske;
- Na zapadu je veliki divni ocean, a na istoku zemlja koja ima trećinu stanovništva i osminu BDP-a EU (nominalni USD). Jedini je problem broj nuklearnih bojnih glava koje drži u podrumu;
- Dvije slabosti EU obrane naglašavaju ulogu SAD: organizacija i nuklearno odvraćanje (MAD). Bez toga, ne bi postojao razlog da itko „štiti” EU.
- Vojna koordinacija odvija se preko struktura NATO. Godine 2022 započela je izgradnja vojne koordinacije, ali ona je za sada mnogo slabija od struktura NATO;
- Oslanjanje na SAD u nuklearnom odvraćanju politička je odluka svih članica EU osim Francuske;
- Nitko ne raspolaže konvencionalnom vojnom silom koja bi mogla ugroziti udružene vojne snage EU na teritoriju EU, dok je svaka je članica sama daleko ranjivija. Integracija obrane članica EU osigurala bi obrambenu sposobnost u svim okolnostima.





# Nacionalizmi

- Stranke koje zagovaraju „Euroskepticizam” jake su, pa čak i prevladavajuće u više važnih EU članica;
- Međutim, kako vidimo na više primjera, pobjeda na izborima ili ulazak Euroskeptične stranke u Vladu ne znači da će ta vlada nužno smetati funkcioniranju EU;
- Izlaz iz Eurozone nikome nije realna opcija. Bar ne uz razuman trošak;
- Politike Azijskih država koncentrirane su na osiguravanje jeftine države i jeftine energije. Rastu euroskepticizma sigurno ne smeta to što se umjesto na rast i obranu vodstvo EU fokusira na komplete za trodnevno preživljavanje i lijepljenje čepova za boce.

# Zašto su promjene tako teške?

- Trošak i način funkcioniranja EU određen je ugovorom (TFEU) i ne mogu se mijenjati. EU će zato u srednjem roku biti oslonjen na postojeću institucionalnu i kadrovsku strukturu;
- Hoće li iste institucije i ljudi koji su i do sada vodili EU uspješno predvoditi politiku povećanja konkurentnosti i jačanja zajedničke obrane?
- Možda je EU dovoljno inertna da se jednostavno ništa bitno neće promijeniti. To bi vjerojatno produljilo opisane nepovoljne trendove;
- Demografska dinamika temelj je gospodarske dinamike.
- Dinamiziranje EU gospodarstva tražilo bi vrlo aktivno i promišljeno „plivanje protiv struje”.

# Što se može promijeniti do 2030?

- Demografska situacija i institucionalni okvir EU zadani su;
- Visoki fiskalni trošak, posebno u svjetlu demografske situacije i jačanja obrane ostati će i u budućnosti. Možda je ipak moguće zaustaviti njegov relativni rast;
- Postoji razlika u institucionalnom okviru EU i Eurozone. Institucionalni se okvir Eurozone možda može lakše prilagođavati;
- Radikalne promjene u energetici i obrani moguće su. Oslanjanje na inozemnu obranu i prihvaćanje ovako visokog troška dekarbonizacije nisu racionalne politike.

# Zaključak

- Je li prilagodba energetske politike, održavanje fiskalnog troška i jačanje obrane dovoljno da se zaustavi relativno zaostajanje EU za Azijom. Nije;
- Međutim, rast Kine pokazuje trend usporavanja. Ubrzavanje rasta EU s prosjeka od 1,5% (2000-2021) na prosjek od 3% vjerojatno bi dovoljno usporio to zaostajanje da EU i dalje ostane relevantan globalni faktor;
- Ako bi Kina rasla 5%, a EU 3% godišnje, onda bi 2050. gospodarstvo EU još uvijek bilo 2/3 Kineskog. Ako EU nastavi rasti dosadašnjim ritmom od 1,5%, onda bi do tada gospodarstvo EU bilo manje od pola Kineskog.