

ČUVARI STABILNOSTI

EMU i dužnička kriza

• Iznalaženju rješenja i mehanizama za efikasno vraćanje državnog duga Evropska unija ovih dana poklanja veliku pažnju. To je važno zbog održavanja kredibiliteta koji zajednička valuta ima u međunarodnim odnosima, ali i zbog povjerenja koji u nju imaju privrede, vlade i građani eurozone i Evropske unije u cjelini

Iako je u maju 2010. godine obezbijedena od strane EU i IMF ogromna finansijska podrška preza-duženim državama euro zone, krajem novembra 2010. finansijska tržišta su registrovala visoke kamate na državni dug Grčke, Irske, Španije i Portugala. Iznalaženju rješenja i mehanizama za efikasno vraćanje državnog duga Unija ovih dana poklanja veliku pažnju. To je važno zbog održavanja kredibiliteta koji zajednička valuta ima u međunarodnim odnosima, ali i zbog povjerenja koji u nju imaju privrede, vlade i građani eurozone i EU u cjelini.

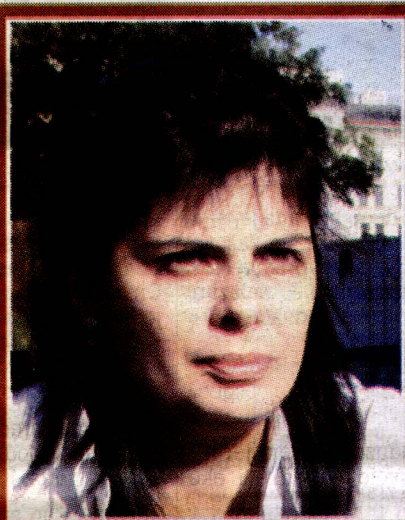
Uzroci dužničkih kriza članica euro zone su različiti.

Grčka je, kao i prije ulaska u euro zonu, „kreativnim računovodstvom“ lažirala svoju fiskalnu poziciju, dok vlada premijera Papandreua nije objavila (u oktobru 2009.) da je budžetski deficit daleko iznad Mاستritskog kriterijuma i iznosi 12,5% BDP (Eurostat je korigovao na 15,3% BDP). Pomoć u rješavanju problema uslovljena je paketom mjera prema Grčkoj. Propisana su joj stroga fiskalna „kresanja“ koja su oslabila poresku osnovu; povećanje poreza i smanjenje javne potrošnje za 10 p.p. BDP u 2010. godini, a tražena je i „unutrašnja devalvacija“ – smanjenje cijena i zarada u dužem periodu kako bi se povratila izgubljena konkurentnost grčke privrede. To je prouzrokovalo još jaču kontrakciju grčke privrede. Politički pritisci otežavaju sprovođenje programa ozdravljenja, a stroga fiskalna prilagođavanja samo doprinose rastu kamatnih stopa što predstavlja podlogu daljem rastu duga.

Irski problemi nisu posljedica budžetskih rasipanja, već nekontrolisanog odobravanja kredita od strane irskih banaka. Osim toga, visok nivo stranih pozajmica u kreditnom bumu, doprinio je stvaranju balona na tržištu nekretnina koji se punio novim kreditima. Nakon pucanja cjenovnog balona na tržištu nekretnina, državne javne finansije su se značajno pogoršale. Smanjili su se poreski prihodi, porasla nezaposlenost. Još veće pogoršanje irske javne finansije su doživjele usljed, po mnogima loše odluke politike, da da blanko garancije na sva, pa i sumnjiva potraživanja, anglo-irskih banaka. Ispostavilo se da su bankarske obaveze koje je Irska vlada garantovala dvostruko više od irskog BDP. U pokušaju ozdravljenja, irska vlada je značajno smanjila javnu potrošnju. Nakon prvih pozitivnih reakcija finansijskih tržišta, u avgustu 2010. se situacija pogoršala, nakon objelodanjanja, od strane Standard&Poor-sa, da

irske blanko garancije mogu koštati Irsku od 50 do 58% BDP. MMF za Irsku predviđa dalja fiskalna pooštavanja kako bi se postigla fiskalna održivost. Troškovi pozajmljivanja i dostupnost kredita za Irsku se smanjuju, a deflacija još više povećava realne troškove pozajmljivanja i povećava opterećenje realnim dugom.

Španska ekonomija je pet puta, a njen državni dug, tri puta veći od grčkog, pa ona predstavlja još veću opasnost, u slučaju „default-a“, dugoročnom opstanku eurozone. Španski problemi su posljedica buma na tržištu nekretnina i smanjenja konkurentnosti njene privre-



Piše: Tanja Radunović

de usljed čega se deficit tekućeg računa povećao. Pucanje cjenovnog balona na tržištu nekretnina i duboka domaća recesija oslabili su špansku ekonomiju. Prihodi od poreza na nekretnine su pali, a budžetska pozicija se značajno pogoršala. Strane banke su povukle pozajmice, a ECB je obezbijedila 125 milijardi eura povoljnog kredita španskim bankama kako bi spriječila krizu finansiranja. Španija je primorana da ide u deflaciju kako bi potspješila konkurentnost privrede, ali to će joj pogoršati javni dug. Španskoj privredi su potrebne dalje fiskalne restrikcije, a one su gotovo nemoguće pri nezaposlenosti od 20%.

Dužnička kriza, osim održivosti javnih finansija ugroženih zemalja, prijeti da se preko bankarskog sistema, prenese i na ostale zemlje eurozone, EU i šire. Većina velikih banaka u svojim portfoliojima ima državne obveznice prezađuženih zemalja, pa je prijetnja od širenja „zaraze“ velika. Dužnička kriza usporava

vraćanje povjerenja u evropski i globalni finansijski sistem što otežava privredni oporavak i smanjuje šanse za jači privredni rast. Stoga je pitanje podrške ugroženim zemljama i rješavanje dužničke krize bitno kako eurozoni i EU, tako i ostatku svijeta.

Kako bi riješila blok dužničku krizu, eurozona radi na pripremi „sveobuhvatnog paketa“. Trenutno se razmišlja o rastu kapaciteta fonda „Evropskih olakšica za ostvarivanje finansijske stabilnosti“ (European Financial Stability Facility), koji trenutno raspolaže sa 250 milijardi eura (usljed postojećeg sistema garancija koji smanjuje nominalno raspoloživa sredstva od 450 milijardi eura). Kao jedna od ideja pominje se i emitovanje zajedničkih obveznica eurozone. Prijedlog je da se smanje kazne i nadoknade koje se plaćaju na kamatnu stopu na sredstva koja države, kojima je zamrznut pristup dužničkom tržištu, pozajmljuju od EFSF (trenutno iznose oko 350 baznih poena). Takođe, predlaže se da se EFSF-u omogući da kupuje državne obveznice problematičnih zemalja na sekundarnom tržištu, u programu sličnom šemi kupovine obveznica Evropske centralne banke, u ranoj fazi prije rasta prinosa na obveznice, što bi predstavljalo manje troškove za duženim zemljama. Predlaže se i stvaranje evropskog mehanizma stabilnosti, koji bi zamijenio EFSF do 2013. Jedna od mogućih ideja je i formiranje fleksibilne kreditne linije EFSF slične onoj koja postoji kod MMF-a. Za špansku ekonomiju se predlažu veće strukturne reforme, dalja fiskalna konsolidacija, transparentniji stres test španskih banaka i njihova veća rekapitalizacija. Predlaže se i novo stresno testiranje evropskih banaka radi veće transparentnosti koja bi omogućila vraćanje povjerenja u evropski bankarski sistem. Takođe je potrebno jačati blisku saradnju među vladama eurozone u fiskalnim, ekonomskim i socijalnim politikama.

Od institucija EU se očekuju da ponovo preispitaju i ustanove kredibilna i strogo obavezujuća pravila za EU i njene članice kako bi se prisilile na veću disciplinu. Primjena Pakta stabilnosti i rasta mora biti striktnija. Osim budžetskog deficita i javnog duga i međunarodna konkurentnost zemalja članica bi treba biti targetirana. U slučaju nepoštovanja zahtjeva, kazne moraju biti automatske, novčane ili nenovčane (povlačenje prava glasa u ECOFIN-u ili Savjetu ECB).

Autorka je viša savjetnica u Sektoru za istraživanja i statistiku Centralne banke Crne Gore