



ZAKAJ JE LAHKO DOBRO, ČE SIRIZA ZMAGA

Ob zgornjem naslovu se bodo mnogi prijeli za glavo. Toda, ker sem v razmišljanju ponavadi nekaj let pred popularnim mnenjem, se vam morda vseeno splača prebrati do konca. Zmaga ultralevičarske Sirize na grških volitvah čez dober teden dni ni samo priložnost, da se Evropa izvije iz nemškega diktata in da evropska politika postane bolj demokratična. Še bolj je priložnost, da EU končno spremeni svojo ekonomsko politiko. Od politike, ki je nekaj časa koristila samo Nemčiji, dokler ni s šibkim povpraševanjem in deflacijo prizemljila tudi nje, k politiki, ki bo koristila gospodarstvu in ljudem v celotni EU. Mislite, da pretiravam?

Pravična kazen za življenje prek zmožnosti?

Mnogisevedaše danes živijo v črno-beli moralni slika-nici, ki so jo o Grčiji ustvarili predvsem nemški mediji. Najbolj razširjeno mnenje je, da je grško varčevanje pravična kazen za dolgoletno življenje prek zmožnosti. Zagovorniki tega mnenja imajo težave z razumevanjem makroekonomije denarne unije. Bom v nekaj stavkih razložil bistvo tega, kar učimo študente drugega ali tretjega letnika ekonomije v razvitem svetu. Kadar med seboj trgujeta dve samostojni državi, se na podlagi salda njune medsebojne trgovine oblikuje tudi menjalni tečaj med valutama obeh držav. Če ima neka država trgovinski presežek (izvoz večji od uvoza), mora njena valuta glede na valuto države neto uvoznice aprecirati, dokler se zaradi zmanjšanja njene konkurenčnosti trgovina spet ne izravna. Če pa obe državi oblikujeta denarno unijo, to pomeni fiksiranje medsebojnega tečaja. To seveda pomeni, da valuta države s trgovinskim presežkom ne more apprecirati, zaradi česar se trgovinski presežek lahko ohranja v nedogled. Ohranja se pa zato, ker država iz izvoznim presežkom po definiciji tudi neto izvaža kapital. Ali drugače rečeno, z izkupičkom od presežka izvoza nad uvozom posredno prek bančnega sistema financira kupce v drugi državi.

Navidezno zmanjšanje tveganja

Če to prestavite v okolje evropske monetarne unije, boste razumeli, zakaj je enormni nemški trgovinski presežek v obdobju pred letom 2008 samo zrcalna slika enormnega trgovinskega primanjkljaja držav PIGS (slika). Torej, da je Nemčija lahko tako veliko izvažala znotraj EU, so morale druge države na evrskem območju od nje enako veliko uvažati. In vse to so z veseljem financirale nemške banke, ki niso vedele, kaj bi sicer s presežki na računih od nemških izvoznikov. Če ne bi bilo skupne valute (evra), do tega velikega trgovinskega neravnotežja ne bi moglo priti. Poglejte si številke o trgovinskih bilancah držav pred letom 1999 (formalni začetek delovanja evrskega območja) in po njem, pa vam bo kmalu jasno. Brez evra Nemčija ne bi imela takšnega trgovinskega presežka, ker bi nemška marka morala apprecirati, kar bi izničilo njeno konkurenčnost. In brez evra Grčija ne bi mogla dolgoročno živeti prek svojih zmožnosti, saj bi tečaj drahme glede na marko hitro izravnal uvoz z izvozom, tega presežnega trošenja pa tudi ne bi financirale nemške banke, ker ne bi imele teh presežkov. Na drugi strani pa se tudi grška vlada ne bi mogla tako zadolževati (za tekočo porabo), saj bi

jo finančni trgi ustavili z dvigom premije za tveganje, vendar pa je zaradi učinka evra (navidezno zmanjšanje tveganja vseh članic) niso. Drugo razširjeno mnenje pa je, da morajo Grki do zadnjega centa odplačati vsak cent dolga, ki so ga najeli. Kajti pogodba je pogodba in jo je treba spoštovati. Toda zagovorniki tega imajo težave z razumevanjem prava in financ. Posojilna pogodba resda določa, koliko in kako bo dolžnik poplačal upnika. Toda pogodba hkrati vključuje obrestno mero, katere prvi del pokriva tržno priznano ceno denarja, njen drugi del pa premijo za tveganje. Prek zadnje se upnik vnaprej zavaruje (in pobira redno premijo) za tveganje nepoplačila posojila. In če so nemške in francoske banke v času poceni denarja veselo posojale grškim bankam (te pa naprej lokalnemu gospodarstvu in gospodinjstvom), so to tveganje neplačila že vračunale v ceno posojenega denarja. Če niso, so ravnale neodgovorno. Enako (ne)odgovorno kot na primer naše banke, ki so veselo posojale našim menedžerskim prevzemnikom ali nepremičninarem.

Koseje leta 2010 začela grška kriza zaradi nelikvidnosti grškega proračuna (do katere je prišlo, ker je Grčija reševala svoje banke in ker so finančni trgi po enem desetletju nenadoma ugotovili, da Grčija ni enako netvegana kot Nemčija), je celotna operacija »reševanja« Grčije dejansko potekala zgolj z namenom reševanja nemških in francoskih bank, ki so nasledle na grških državnih obveznicah v svojih bilancah in terjatvah do grških bank. Celoten program »pomoči« trojke (ECB, evropska komisija in MDS) je bil dejansko namenjen temu, da za dolg do nemških in francoskih bank začne jamčiti grška država. Ali bolje rečeno - grški davkoplačevalci. Tem davkoplačevalcem pa je bilo nato treba ta denar za prej neodgovorno zadolževanje bank in države (in na drugi strani za neodgovorno posojanje nemških in francoskih bank) izpuliti prek politike varčevanja. Treba je bilo izničiti socialno državo, astronomsko dvigniti davke in prodajati premoženje. Grčija ima danes skoraj osem odstotni primarni presežek v proračunu, kar pomeni, da (če odštejemo obresti za najeta posojila) troši za slabe štiri odstotke BDP manj, kot pobere davkov.

Na meji humanitarne katastrofe

Toda stiskanje Grčije je šlo predaleč. Zadnjič sem pisal o negativnih učinkih varčevanja na gospodarstvo. Toda varčevanje je šlo do stopnje, ki meji na humanitarno katastrofo. Resnično priporočam, da preberete knjigo raziskovalcev Davida Stucklerja (Oxford) in Sanjaya Basuja (Stanford) »The Body Economic: Eight experiments in economic recovery, from Iceland to Greece« o socialnih, humanitarnih, zdravstvenih in mentalnih stroških grške in drugih kriz. Vzpon radikalne Sirize, ki obljublja, da se bo na novo pogajala o pogojih »evropske pomoči«, je odgovor na to socialno nevzdržnost politike varčevanja.

In argumenti Sirize so, ne se preveč razjeziti, ekonomsko povsem na mestu. Nobena država v doglednem času ne more poplačati tako velikega dolga, ne da bi uničila svoje gospodarstvo in pomorila svoje prebivalstvo. Če bi Grčija denimo vsako leto neto odplačala

Nobena država v doglednem času ne more poplačati tako velikega dolga, ne da bi uničila svoje gospodarstvo in pomorila svoje prebivalstvo.

■ Jože P. Damijan je redni profesor na ekonomski fakulteti v Ljubljani.

■ Komentarji izražajo stališča avtorjev, in ne nujno tudi organizacij, v katerih so zaposleni, ali uredništva Financ.

Page: 6

Reach: 0

Country: SLOVENIA

Size: 1036 cm2

2 / 3

za dva odstotka BDP svojega dolga, bi morala imeti primarni presežek v proračunu v višini dobrih šest odstotkov BDP (kajti za obresti plačuje 4,2 odstotka BDP na leto). Da bi Grčija svoj dolg znižala s 176 odstotkov BDP na raven nemškega (dobrih 74 odstotkov BDP), bi ob zgornjem tempu potrebovala dobrih 50 let. In v teh 50 letih bi morala vsako leto pobrati za dobrih šest odstotkov več davkov, kot bi imela izdatkov.

Odpis dela dolga - podpiranje moralnega hazarda?

Nobena demokratična država tega ne bi zmogla, kajti prej bi se zgodil krvav ljudski upor. In kot kaže raziskava Eichengreena in Panizze (2014), je bilo v obdobju 1974–2013 le za ščepec epizod, v katerih bi države uspevale imeti primarni saldo proračuna večji od tri odstotke BDP v obdobju, daljšem od petih let. Le 12 državam je uspelo vzdrževati tako visok (tri odstotke) primarni saldo v obdobju desetih let in le trem državam je uspelo 10 let vzdrževati pozitiven primarni saldo v višini pet odstotkov.

Da bo Grčija lahko vrnila vsaj nekaj dolgov, ji bo treba vsaj polovico njenih dolgov odpisati, na preostanek dolgov pa drastično znižati obrestno mero in podaljšati obdobje odplačevanja na 50 ali celo 100 let. To je edina možnost, da Grčija ekonomsko in politično preživi.

Mnogi bodo seveda ob tem pravičniško planili v zrak, češ da je to nepošteno in da spodbuja moralni hazard. Toda ti isti pozabljajo, da smo v zadnjih petih letih v razvitih državah v breme davkoplačevalcev odpisali dolg bankam, ki je nastal zaradi orgije, ki so se jo šle banke v povezavi s finančnimi trgi in nepremičninariji. Pozabljajo, da posledično odpisujemo dolg tudi hazarderskim podjetjem. Pozabljajo tudi, da je francosko dosledno vztrajanje pri nemškem poplačilu vojne škode iz prve svetovne vojne Nemčijo v začetku dvajsetih let prejšnjega stoletja pahnilo v hiperinflacijo in da je Nemčija zadnjo tranšo poplačila vojne škode iz prve svetovne vojne plačala šele leta 2010 (po 92 letih). Pozabljajo, da je bilo treba Nemčiji po drugi svetovni vojni (razen materialnih kompenzacij) povsem odpisati finančno poplačilo vojne škode.

Učinki grexita

Mnogi bodo tudi poskočili, da je - namesto odpisa in refinanciranja dolga - Grčijo treba vreči iz evrskega območja. Toda to je povsem neracionalno razmišljanje, kajti grški izstop iz evra bi imel za posojilodajalce najmanj dva negativna učinka. Prvič, če bi Grčija izstopila, bi seveda bankrotirala v višini celotnega svojega dolga in upniki bi ostali z dolgim nosom (oziroma z zgolj nekajodstotnim poplačilom). Drugič, če bi to storila Grčija in se znebila dolga, bi s tem spodbudila strah med finančnimi investitorji, da utegnejo enako storiti tudi druge periferne evrske države. Zato se upnikom spleča Grčiji odpisati velik del dolga, poplačilo preostalega pa narediti znosno na zelo dolgo obdobje.

Zato ima Alexis Cipras, voditelj Sirize, v primeru zmage na volitvah zelo dobre karte v prihodnjih pogajanjih s trojko o odpisu in refinanciranju dolga ter o drastičnih omilitvah politike varčevanja. Ob sebi

utegne kot desno roko v pogajanjih imeti uglednega profesorja ekonomije Yanisa Varoufakisa, ki nas je v zadnjih letih na svojem odličnem blogu razveseljeval s

svojimi konciznimi analizami in ki se je odločil, da bo kandidiral na listi Sirize.

Spravljivejši toni

Mnogi stavijo, da bo Nemčija še naprej zelo trda do Grčije. Vendar se motijo. Če je bil prvi nemški uradni odziv po padcu grške vlade konec decembra, da mora Grčija v vsakem primeru še naprej slediti začrtani politiki varčevanja in da morebitni grški izstop iz evrskega območja ne pomeni (več) velike težave za EU, so v Berlinu hitro prešteli svoje karte in spremenili retoriko. »Neimenovani viri« iz nemške koalicije so nenadoma začeli širiti govornice o možnem popuščanju pritiska na Grčijo in o podaljševanju roka odplačila dolga in znižanju obrestne mere. Po zmagi Sirize bo na mizo prišel tudi predlog o odpisu dolga.

Toda zmaga Sirize na grških volitvah ne pomeni zgolj zmage demokracije nad nemškim podobno neumnim vztrajanjem pri doslednem poplačilu dolga in varčevanju, kot ga je izvajala Francija po prvi svetovni vojni nad Nemčijo (zaradi česar je tedaj še mlad John M. Keynes protestno izstopil iz britanske delegacije in napisal zelo uspešno knjigo »The Economic Consequences of the Peace«). Zmaga Sirize pomeni tudi uradni začetek konca doktrine politike varčevanja in začetek nove ekonomske politike EU. Politike, ki bo podobno kot abenomika japonskega premierja Šinza Abeja temeljila na treh stebrih: na monetarnem spodbujanju, na fiskalnem spodbujanju in - ko bosta prišla prva dva - tudi na strukturnih reformah.

Odkup državnih obveznic

O monetarnem spodbujanju prihajajo dobre novice iz Frankfurta in Strassbourga. Tako bo Mario Draghi prihodnji četrtek, kljub nasprotovanju nemške Bundesbanke, vendar s tiho privolitvijo nemške vlade, predstavil polnačrt programa kvantitativnega sproščanja, ki bo vključeval tudi odkup državnih (in ne samo korporativnih) obveznic. Neformalno zeleno luč mu daje tudi mnenje generalnega pravobranilca evropskega sodišča Pedra Cruza Villalona, da je program odkupovanja obveznic, ki ga je načrtovala ECB v programu OMT, legitimen in v skladu z monetarno politiko. Odkupovanje državnih obveznic na sekundarnem trgu sodi med temeljne instrumente denarne politike in ne pomeni neposrednega financiranja držav. Kar pomeni, da je legitimna tudi politika kvantitativnega sproščanja z odkupovanjem državnih obveznic na sekundarnem trgu.

Zakaj Junckerjev načrtni dobra ideja

O fiskalnem spodbujanju je danes jasno, da mora Evropa zagnati investicijski cikl, da bi spodbudila rast in da je to mogoče samo prek javnega investiranja v javno infrastrukturo. Junckerjev 321-milijardni investicijski načrt je sicer neumnost, saj predvideva, da bodo v infrastrukturo vlagala zasebna podjetja ob drobnih javnih poroštvi. Edina varianta, ki bi lahko delovala, je izdaja za 300 milijard evrov obveznic EIB, ki bi jih odkupila ECB v okviru programa kvantitativnega sproščanja. Teh 300 milijard evrov pa bi služilo kot 50-od-

Page: 6

Reach: 0

Country: SLOVENIA

Size: 1036 cm2

3 / 3

stotno sofinanciranje panevropskih infrastrukturnih projektov, pri čemer bi vsaka članica poskrbela za drugih 50 odstotkov financiranja iz javnih in zasebnih sredstev. Na drugi strani pa je zadolževanje držav za namen financiranja investicij v javno infrastrukturo treba izvzeti iz pravil in zavez fiskalnega pakta. Tudi ta predlog je že na mizi evropske komisije in bo kmalu omogočal »večjo fleksibilnost« fiskalne politike posameznih držav, kot se bo temu uradno reklo.

In strukturne reforme? Seveda. Vendar šele, ko bosta »zagrabila« prva svežnja ukrepov. Torej ko bo ECB uspešno dvignila inflacijska pričakovanja nad ničlo in ko bodo infrastrukturne investicije zagnale gospodarsko rast in povečale optimizem med podjetji in porabniki. Tisti, ki sanjajo samo o strukturnih reformah, to počnejo v napačnem času. Priporočam, da si preberejo program Koičija Hamade (sicer profesorja iz Yala), ki je za Abeja spisal program abenomike za izhod iz deflacijske depresije.

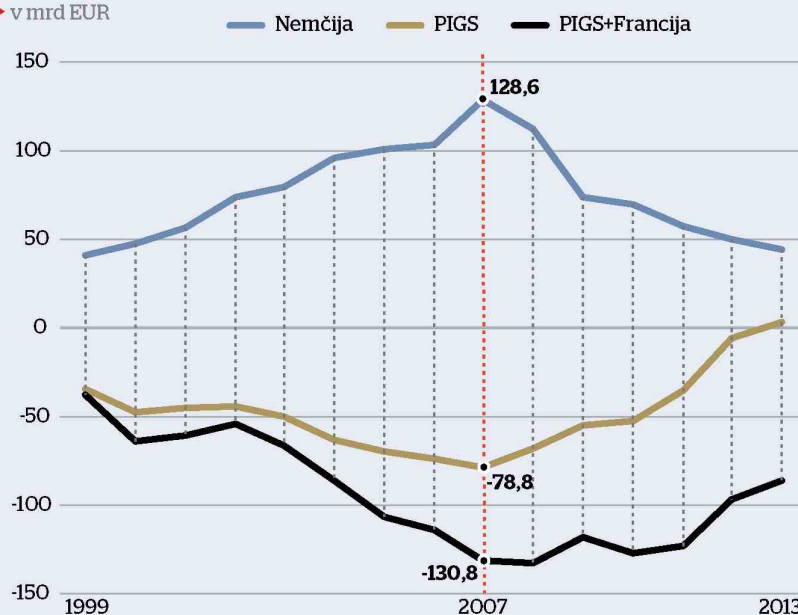
Zunanji komentar Jože P. Damijan

finance@finance.si



Saldo trgovine v mesebnju (intra-EU) trgovini

► v mrd EUR



Vir: Eurostat