

(Фајненшел тајмс, 28. 11. 2011)



У скоро свим дебатама о еврозони у којима сам учествовао увек се нађе понеко ко истакне да када се ствари јако погоршају, тек онда политичари најзад реагују – а то могу бити издавање оврообвезница, монетаризација дуговања [\[1\]](#), квантитативно олакшавање [\[2\]](#), било шта. Ја нисам баш сасвим сигуран у то. Све то занемарује неопходност хитне заједничке акције.

Прошле недеље криза је достигла нови квалитативни стадијум. Спектакуларном пропашћу лицитације државних обвезница Немачке, као и алармантним порастом краткорочних интереса за обвезнице Шпаније и Италије, дошло је до престанка функционисања тржишта државних обвезница широм еврозоне.

Скрхан је и банкарски сектор. Важним секторима економије еврозоне је тако пресечен пут до кредита. Сада је еврозона суочена са бекством глобалних инвеститора, као и томе да њени грађани пребацују своје депозите из непоузданих у поузданије земље (*a quiet bank run*).

Ова масивна ерозија поверења је уједно уништила и најглавнију стратешку даску спаса. Европски фонд за финансијску стабилност (EFSF) црпи своју снагу из гаранција које му дају његови учесници. Како се криза ширила на Француску, Белгију, Холандију и Аустрију, и сам EFSF бива погођен ширењем те заразне болести. Уколико не дође до нечег врло драстичног, еврозона би се веома убрзо могла распасти.

Технички говорећи, тај проблем би се чак и сада могао решити, али избор могућности се све више сужава. Еврозона мора донети три одлуке, и то врло брзо, и са јако мало

могућности за своје уобичајене мутљавине:

1.

Европска централна банка мора да пристане на пружање неке врсте потпоре – или да пружа неограничене гаранције за максимална колебања цена државних обвезница, или да пружи потпору EFSF-у, као и да уз то драматично повећа краткорочну ликвидност банкарског сектора. То би спречило директну опасност банкрота.

2.

Друга мера је доношење чврстог “реда вожње” за обвезницу еврозоне. Европска комисија је назива “обвезницом стабилности”, а то је без сумње кандидат за овогодишњу титулу еуфемизма године. За “ред вожње” постоји неколико предлога – а како ће је назвати није важно. Оно што је важно је да има заједничку и велику гаранцију. Оно лудило о повезаним националним гаранцијама мора да се прекине. Оне нису решење за ову кризу – те гаранције су сада баш највећи пропагатор кризе.

3.

Треће решење је фискална унија. То би довело и до делимичног губитка државног суверенитета и формирања поуздане организационе структуре која ће радити на фискалној политици – а треба се надати да ће радити и на ширим питањима економије. Еврозони је неопходан трезор који ће бити попуњен поузданим, стручним особљем. То не сме бити нешто што ће Европска комисија *ad hoc* склепати уз кафицу и дезерт.

Чујем да се воде прелиминарни разговори о пакету компромиса који ће укључити сва три ова инструмента. Ако се на следећем самиту ЕУ, који је заказан за 9. децембар, постигне договор, еврозона ће преживети. Ако до њега не дође, ризикује се њен хаотични колапс. Али, чак и у случају постизања договора, остаје ризик дуготрајне рецесије, можда чак и депресије [3]. Дакле, чак и у случају да Европска комисија буде у стању да се сложи око тако невероватно комплексног и амбициозног решења, њене вође би морале да током следећих месеци и година да стално надмашују сами себе у томе.

Колико је вероватно да до тако грандиозног споразума дође? Како која недеља пролази,

политичка и финансијска цена за њено решавање постаје све већа. Ангела Меркел је прошле недеље још увек одбијала могућност увођења еврообвезница. Разбеснела се када је прошле недеље то предложила Европска комисија. Планирала је да раздвоји дискусију о кризи од дискусије о будућој структури еврозоне. Квалитет економских савета које је током целе ове кризе добијала био је испод сваког нивоа. Сада је њено јако наглашено јавно противљење еврообвезницама постало стварна препрека неком договору. Тешко ми је да увидим како ће се канцелар Немачке измигољити из тог чвора који је сама завезала. Да је у својим изјавама била умеренија, могла би се на самит запутити “наоружана“ предлогом Немачког савета економских саветника, који је срочио паметан, мада не баш сасвим до детаља разрађен план. Они предлажу “обвезницу откупа дуговања“ [\[4\]](#) (а “debt redemption” bond). Тај назив је још један кандидат за титулу еуфемизма године. Идеја се састоји у томе да се изда стриктно привремена еврообвезница коју ће државе-чланице отплатити у договореном року.

У сваком случају, тај предлог би био више у складу са строгим интерпретацијом немачког устава. Одбојност канцелара Меркел према еврообвезницама се сигурно слаже са осећањима [немачке] јавности, јер новине су дочекале “на нож“ предлог Европске комисије. Мислио сам да су како тај предлог [Немачког савета економских саветника], тако и тренутак одабран за његово објављивање врло интелигентни. Међутим, Европској комисији је пошло за руком да промени природу те дебате. Госпођа Меркел може сада добити своју фискалну унију, али ће за узврат морати да прихвати еврообвезнице. Ако се може постићи сагласност и о једном и о другом, проблем ће бити решен. Ово је први интелигентни званични предлог на који сам у целој овој кризи наишао.

Узимајући у обзир њене раније резултате, треба ме још убедити да ће Европска комисија бити у стању да постигне тако темељни споразум. Она ће се, наравно, сагласити о нечем и то ће продавати као наводно комплетни пакет. Она то ионако увек чини. Али полуживот тих и таквих псеудоодлука се све више скраћује. После претходног европског самита, одушевљење финансијског тржишта оном суманутом идејом о “полузи“ за EFSF [\[5\]](#) је испарило за мање од 48 сати. Катастрофална лицитација обвезница Италије од прошлог петка нам казује да време истиче. Еврозони преостаје још највише 10 дана.

Превод са енглеског: **Василије Клефтакис**

---

[1] Прим. прев.: Еуфемизам. Поједностављено речено: повећање новчане масе.

[2] Прим. прев.: Још један еуфемизам: Куповина обвезница од стране (Европске) централне банке

[3] Прим. прев.: Рецесија се дефинише као период опадања економије – пад БНП током најмање два узастопне годишња квартала, али може трајати и дуже. Депресија је тежа за дефинисање – она је већи пад економске активности од рецесије и траје дуже. Најдопадљивија је шаљива дефиниција: Рецесија је онда када ти комшија буде отпуштен са посла, а депресија наступа онда када то стрефи тебе.

[4] Прим. прев.: Врло упрошћено: То би била једнократна емисија обвезница намењена решавању директног дуговања, са трајањем од око 20-25 година, у заједничком издавању и гарантовању које би биле обавезне да учествују све земље еврозоне са државним дуговањем изнад 60% од БНП-а, и то у оним износима за колико њихов дуг превазилази 60% индивидуалног БНП-а.

[5] Прим. прев.: Ово је немогуће укратко упростити, а сувише је дугачко – зато дајем линк: <http://www.macrobusiness.com.au/2011/10/efsf-leverage-explained/>