



Чини се да се главно европско питање које се тиче суочавања са економском стабилношћу Европе састоји у томе шта ће се десити ако Италија настави да стагнира као што је већ стагнирала током последњих 15 година. Хоће ли све остати као што је сада или ће бити још горе?

Напросто, какве могу бити последице неуспеха? Италијански економски положај је неодржив и може довести до изненадне дужничке инсолвентности [\[1\]](#) ако изненада не дође до одрживе промене ка економском расту. Тог тренутка би италијанска будућност у еврозони могла бити упропашћена, као и будућност самог евра.

У Италији је видљиво брутално увећање дуга захваљујући напредовању дефлације – пад нивоа цена подиже реалну вредност дуга. Од 2007 до 2013. године је према подацима Евростата однос дуга италијанског јавног сектора према БДП порастао са 103.3% на 132.6%. Ове године Организација за економску сарадњу и развој [\[2\]](#) очекује да тај однос порасте на 137.5%.

Ако се настави стагнирање Италије током 2015. и 2016, однос њеног дуга према БДП-у ће расти ка 150% БДП. Није толико проблем у броју, већ у тренду. Један читалац је недавно поставио питање. „У ком тренутку ће Италија постати инсолвентна“? Одговор на то питање не зна нико. Јапан је још увек солвентан, иако је његова задуженост у односу на БДП преко 200%. Међутим, за разлику од Италије, Јапан има сопствену централну банку. Ако инвеститори хоће да их уверите како своје дужничке обавезе можете да стабилизујете на било ком нивоу, наставиће да рефинансирај ваше дугове. Али ако неће, нећете [\[3\]](#).

## Италијански дуг угрожава еврозону

Пише: Волфганг Минхау

уторак, 23 септембар 2014 14:05

---

Главни разлог експлодирања задужености је опадање номиналног БДП-а, који представља обрачунску вредност економске производње у еврима.



Једини излаз из те замке је да номинални БДП расте брже од дуга. Међутим, Италија нема инструменте за ову политику. Нема могућности да смањи домаће каматне стопе. Нема централне банке која би могла да монетаризује њене дубове. Нема могућност да девалвира курс.

Еврозона може све што Италија не може. Међутим, каматне стопе еврозоне су већ на нули. Европска централна банка још увек не откупљује дугове италијанске владе. Сем тога, евро ће морати да девалвира за око 60% како би Италија постигла девалвацију сличног значаја попут оне од 1992. године, када је италијанска лира привремено напустила европски валутни курс.

Шта то значи за економске реформе? Оне могу помоћи у заснивању дугорочног раста, али је наивно помишљати како ће привреда почети чудесно да расте онда када компаније почну да отпуштају своја особља. Потребне економског прилагођавања су много обимније од неколико структурних реформи. Италији требају промене у правном систему, треба јој обарање пореза на ниво просека еврозоне и побољшање квалитета и ефикасности јавног сектора. Другим речима, треба променити читав политички систем.

## Италијански дуг угрожава еврозону

Пише: Волфганг Минхау  
уторак, 23 септембар 2014 14:05

---

Можда ни то неће бити довољно. Сетимо се да Јапан располаже флексибилним тржиштем рада и ефикасним правним системом [4] са релативно ниским порезима. И поред свега тога, јапанска привреда више од две деценије само разочарава.

Шта је заиста могуће? Највише наде даје програм Европске централне банке за откуп имовине [5] како би се купило време да се европске стопе инфлације врате у нормалу, док се економије еврозоне не усправе, а италијанска влада да спроведе бар неке од реформи.



Имао сам увид у то да ЕЦБ купује широк спектар дужничких инструмената [6], почев од имовине која је заснована на хартијама од вредности и покривених обвезница, што је већ извршено. Она може и више од тога – да купи друге врсте финансијских хартија од вредности: Обвезнице из Европског стабилизационог програма [7] европског кишног фонда за спасавање и Европске инвестиционе банке [8]. Европска комисија би могла да употреби Европску инвестициону банку како би покренула велики програм инфраструктурних обвезница. Најбоље наде за Италију леже у томе да нешто од овог доспе у реалну економију.

У таквој смо ситуацији да нам треба много координисаних и изузетних политичких активности којима би се омогућило да Италија оствари раст, сервисира дуг и постигне опстанак у еврозони. Али такве изузетне и координисане политике до сада није било. Италијански премијер Матео Ренци је обећао радикалну реформу, али је још није ни

## Италијански дуг угрожава еврозону

Пише: Волфганг Минхау  
уторак, 23 септембар 2014 14:05

---

представио. Међутим, ни то није довољно. Одрживост италијанског питања задужености захтева политичку акцију на нивоу еврозоне, који је далеко од домашаја Италије. А то је место на коме ће се одлучити о успеху или неуспеху еврозоне.

Изворник текста: Financial Times, 22. 9. 2014.

(Превод с енглеског језика: Душан Ковачев)

---

[1] *debt default*, преведено према смислу.

[2] Organisation for Economic Co-operation and Development.

[3] *If not, they won't*. Две претходне реченице стављене у условни однос, према смислу ауторове употребе пословице.

[4] Дословни превод израза а *well-oiled legal system* на српски језик био би супротан смислу ради којег га је аутор употребио.

[5] *Asset purchases*.

[6] *Debt instruments*, преведено дословно.

[7] European Stability Mechanism.

## Италијански дуг угрожава еврозону

Пише: Волфганг Минхау  
уторак, 23 септембар 2014 14:05

---

[8] European Investment Bank.