

( [Фајненшел тајмс](#) , 25. 9. 2012)



Да ли Немачка треба да напусти евро? Па, она је велика држава и има очигледну могућност тог избора. То питање постаје још од веће важности после одлуке конзервативног немачког канцелара Ангеле Меркел да пружи подршку Марију Драгију ( [Angela Merkel, Germany's conservative chancellor, to support Mario Draghi](#) ), председнику Европске централне банке (ЕЦБ), у конфронтацији са Јенсом Вајдманом ( [Jens Weidmann](#) ), човеком кога је баш она сама поставила за шефа немачке Бундесбанке, те најреспектабилније немачке финансијске институције. До те конфронтације је дошло по питању откупа обвезница држава еврозоне које су запале у тешкоће. Вајдман, председник најцењеније немачке институције Бундесбанке, сада је постао гласноговорник конзервативних немачких евроскептика. Немци су схватили да ЕЦБ неће остати слика и прилика Бундесбанке, како су то очекивали. То нас још једном подсећа на чињеницу да је еврозони суђено да постане несретан брак. Да ли, ипак, развод, ма како он болан и разоран, не би био бољи?

Ако на то питање гледамо из немачке перспективе, морамо разлучити погрешне од исправних аргумената. Како у једном свом недавном коауторском чланку показује белгијски економиста Паул де Грауве ( [Paul de Grauwe](#) ), који је сада у Лондонској економској школи (London School of Economics), за то је лако навести оне прве аргументе.

У овом раду се поставља питање да ли збир нето потраживања која се налазе у “Европском систему централних банака” значи да би Немачка имала велики губитак уколико се растури еврозона, а одговор на то је: не, не би.

Прво, Немачка је накупила своја нето потраживања према остатку света – и осталим члановима еврозоне – не услед интерних прорачуна у централним банкама, него због тога што она сада има велике вишкове у свом билансу. Немци су истовремено водили два посла: извозили су робу, а у том послу су одлични, и “увозили” финансијска дуговања других, а у том послу нису. Укратко речено, немачки вишкови су Немце изложили

## Зашто је за Немачку излаз из еврозоне добар избор

Пише: Мартин Волф  
понедељак, 01 октобар 2012 09:01

---

финансијском ризику. Међутим, рачуни унутар самог евросистема нису добар показатељ тог ризика. До њихове експлозије, како се у том раду тврди, није дошло због садашњих неравнотежа у обрачунима, него због спекулативних финансијских токова (видети графикон).

Ови токови не мењају међусобна потраживања. Претпоставимо да власници неког шпанског банковног рачуна изврше трансфер свог новца у неку банку у Немачкој. То би унутар евросистема повећало дуговања шпанске централне банке, али истовремено повећало позитиву Бундесбанке. У међувремену, та, нека [приватна], немачка банка којој је дозначен новац из Шпаније, сада би имала обавезу према шпанском депоненту, и резервну позицију у Бундесбанци. Нето позиција Немачке би била непромењена, али нето потраживања Бундесбанке би се повећала, док би се, истовремено нето позиција приватног банкарског сектора Немачке умањила.



Друго – то ипак не изазива неке огромне губитке немачком пореском платиши. Висина дуговања Бундесбанке – а то је монетарна основица – не зависи од вредности у њеном поседу. Вредност новца је у зависности од његове куповне моћи. У једном “фиатном” [\[1\]](#) (бесподложном) монетарном систему, централним банкама су вредносне подлоге потребне једино у сврху монетарне контроле

[\[2\]](#)

. Оне имају могућност да “стварају новац из ваздуха”. Оно што новцу даје вредност, није нека његова подлога, него то што су људи спремни да њиме врше трансакције – а држава да га заузврат прихвата за уплате пореских обавеза.

У случају слома и распада евра, оно што представља опасност по Немачку је да би услед тежњи људи који нису становници Немачке да свој новац претворе у нову немачку валуту, могло доћи до превише те немачке валуте [дојче марке]. Ипак, Бундесбанка би то могла предупредити тако што би конверзију омогућила једино становницима Немачке. У том случају би сви губици пали на терет становника оних земаља код којих би вредност нових валута драстично опала.

Слажем се са поставкама проф. де Грауве. Али, могли бисмо ствар и обрнути: Ако су

## Зашто је за Немачку излаз из еврозоне добар избор

Пише: Мартин Волф  
понедељак, 01 октобар 2012 09:01

---

Немци, тако, преко свог огромног позитивног платног биланса сакупили безвредна дуговања, можда би било боље кад не би имали те вишкове. Тако исто сама чињеница да би Немачка могла иступити из система евра без онолике штете које се људи плаше, чини да је њен излаз из евра једна од [реалних] могућности.



Тако, Чарлс Дима (Charles Dumas) из лондонског Истраживачког бироа Ломбард стрит ресерч, тврди да је "чланство у евр" подстицало Немачку на скупо плаћену меркантилистичку [\[3\]](#) стратегију, а то је било на рачун њеног становништва и продуктивности њене економије. Он истиче да је од 1998. г. реални лични приход Немаца (по)растао упадљиво мало (видети графиконе), а то се односи и на реалну потрошњу.

И продуктивност по сату рада је у Немачкој у периоду 1999–2011 г. мање расла него у Великој Британији или у САД, што је можда била и последица тога да је чланство у еврозони штитило немачку индустрију од неке [друге] јаке валуте. Стагнирајуће реалне наднице ( [stagnant real wages](#) ), фискална ограничења и релативно високе камате су снажно ограничавали потражњу у самој Немачкој. Међутим, Немачкој ће сада неопходно лечење бољки еврозоне ( [ills of the eurozone](#) ) наметнути вишу инфлацију коју Немци мрзе, дуготрајне дефлаторне рецесије на важним тржиштима еврозоне, као и стално уплађивање и пребацивање њених државних средстава [слабијим] партнерима.

Све то показује и доказује да ни економске, ни политичке користи од чланства Немачке у еврозони нису онакве какве би желели немачки владајући кругови. Што је гош горе, дуге године "цапања" око "вађења из буле", реструктурирања дуговања, структурних реформи и непопуларних подешавања конкурентности, сада су тек пред нама. Можда би ипак онај горепоменути болни и непријатни "развод" био бољи од свега тога.

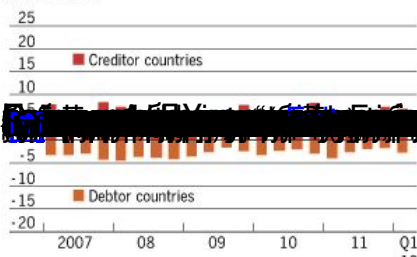
# Зашто је за Немачку излаз из еврозоне добар избор

Пише: Мартин Волф

понедељак, 01 октобар 2012 09:01

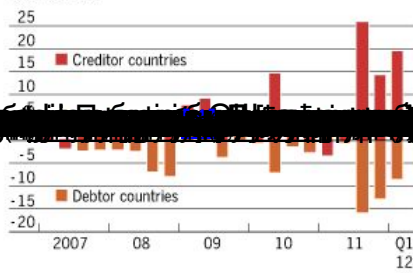
## Eurozone current account balances

As a % of GDP



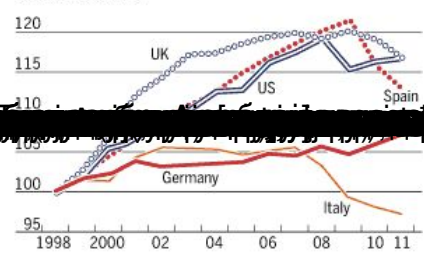
## Change in Target2 balances

As a % of GDP



## Real personal disposable income

Per capita (indices)



Sources: Paul De Grauwe and Yuermei Ji (CEPS 2012); Lombard Street Research