

*Dubravko Radošević**

Jesper Jespersen

THE EURO: WHY IT FAILED?

Palgrave MacMillan; London; 2016; str. 133

Profesor ekonomike Europske monetarne unije odnosno Europske makroekonomike, dr. Jesper Jespersen, sa uglednog danskog Sveučilišta Roskilde, autor je zanimljive knjige o uzrocima krize eurozone, odnosno strukturne krize Europske monetarne unije sa provokativnim naslovom „Euro: Zašto nije uspio?“. Naravno, autor dolazi iz Danske, u kojoj je razvijen euroskepticizam, odnosno zazor političkog establishmenta i većine danskih građana u vezi napuštanja monetarnog suvereniteta te ulaska u EMU. U tom smislu, male otvorene ekonomije Skandinavije imaju specifičan stav oko uvođenja eura. Primjerice, Švedska je odbila ulazak u eurozonu, dok je Finska ušla u monetarnu uniju, ali – nakon krize 2008. i 2010. - jačaju političke opcije koje smatraju da bi Finska morala izaći iz eurozone. Sadašnja pravna doktrina govori da je ulazak u EMU ireverzibilan proces, izlazak iz monetarne unije nije moguć¹. Upravo ovakva značajka procesa napuštanja vlastitog nacionalnog monetarnog suvereniteta i ulaska u monetarnu uniju, predstavlja glavni izazov za monetarne vlasti svake suverene članice Europske unije. Jednostavno, nema povratka, bez obzira na eventualno loše makroekonomske posljedice na nacionalnu ekonomiju². To je ključno u odabiru strategije eurizacije.

* Dr. sc. D. Radošević, viši znanstveni suradnik, Ekonomski institut Zagreb i docent Sveučilišta u Zagrebu (E-mail: dradosevic@eizg.hr)

¹ Ovdje je jako važno istaknuti da, prema za sada jedinom pravnom tumačenju stručnjaka iz Europske centralne banke, izlazak neke članice Europske unije iz Europske monetarne unije jednostavno nije moguć, da je proces eurizacije u osnovi ireverzibilan, te da bi napuštanje eurozone značilo ujedno i napuštanje članstva u Europskoj uniji (opširnije vidjeti u: Athanassiou, 2009).

² Treba reći da su pojedini njemački ekonomisti predlagali da Grčka privremeno izađe iz monetarne unije, pa da se vrati u Europsku monetarnu uniju kada stabilizira svoje gospodarstvo.

U Hrvatskoj su se profilirale dvije različite makroekonomske škole: prva, za brzu eurizaciju, te bezuvjetno napuštanje monetarnog suvereniteta (euro-monetaristi); te drugu, koja je za odlaganje procesa eurizacije (euro – realisti), dok Hrvatska ne izadje iz prevelikih makroekonomskih neravnoteža i monitoringa Europske komisije u fiskalnoj politici (umjesto Procedure za otklanjanje prevelikog fiskalnog deficita, Hrvatska je u režimu monitoringa prema Sporazumu o stabilnosti i rastu). Upravo zbog toga, ova knjiga zanimljiva je s aspekta aktualnih hrvatskih rasprava o eurizaciji, ali gledano na osnovi iskustva Danske, male otvorene ekonomije, ali vrlo dinamične i konkurentne, koja je globalne ekonomske/financijske krize vrlo uspješno prevladala, kao mala članica EU izvan eurozone. Ova knjiga sadrži osam poglavlja: (1) Kriza eurozone; (2) Optimalno valutno područje: Što to znači?; (3) Zašto je EMU bila osnovana? Različiti pristupi; (4) Platnobilančne neravnoteže postale su Ahilova peta u EMU; (5) Javni dug i deficit: Uzrok ili posljedica?; (6) Makroekonomske neravnoteže: Nezaposlenost i nejednakosti; (7) Europska centralna banka i financijska nestabilnost; (8) Kakva je budućnost eura?. U 2. Poglavlju autor analizira suštinu definicije optimalnog valutnog područja, te rasprave između euro – monetarista i euro – realista. U osnovi, Jespersen izvodi zaključke da ne djeluje neoklasična paradigma, da će se makroekonomske neravnoteže (unutar EU i eurozone) automatski stabilizirati, te ističe da su makroekonomske neravnoteže unutar Europske unije veće nego ikada (nezaposlenost, platnobilančne neravnoteže, stope ekonomskog rasta, te javni i privatni dug). Jespersen iznosi tezu da je osnivanje eurozone, u osnovi postalo (neuspješan) politički projekt euro – monetarista, uz nedovoljno uvažavanje divergentnih makroekonomskih kretanja između pojedinih članica monetarne unije, što je uzrokom inherentnih nestabilnosti unutar Europske monetarne unije. Ovdje je ključno četvrto poglavlje monografije

Radi se o tzv. „Assisted Grexit“ (primjerice, vidjeti u: Sinn, 2014. i 2016). Naime, prijedlog je bio da se Grčkoj omogući financijska pomoć EU i ECB-a, te grčkih inozemnih kreditora, pri izlasku iz eurozone, dok bi povratak na novu drahmu omogućio prilagodbu relativnih cijena, promjenom tečajnog režima i značajnom devalvacijom, te ekspanzivnom fiskalnom i monetarnom politikom (reflacija), radi oporavka ekonomije. Takav prijedlog predstavljao bi model djelovanja Europske monetarne unije kao djelovanje Europskog monetarnog sustava (EMS), tzv. „zmije u tunelu“ kada su tečajni pariteti zemalja članica EMS bili međusobno fiksirani, sa dovoljno širokim marginama plivanja oko središnjeg pariteta, što je trebalo omogućiti stabilnost tečajnih režima, uz određenu marginu fleksibilnosti tečajeva, a sve u sklopu zadržavanja monetarnog suvereniteta, ali i njihove međusobne konvergencije, radi jačanja procesa ulaska u monetarnu uniju. Posljedice takvog modela, nažalost, poznate su (Italija je, primjerice, nekoliko puta izlazila iz EMS i vraćala se u sustav). Izlazak iz EMU nepovoljno bi djelovalo na kredibilitet Europske centralne banke i euro, kao zajedničke valute. Ukratko, takva ideja bila je ubrzo napuštena. Medjutim, efekti promjene relativnih cijena, umjesto devalvacijom, mogu se ostvariti i otpisom te restrukturiranjem vanjskih dugova Grčke, za što se je zalagao MMF. Ova pojašnjenja imaju za cilj upozoriti na opasnost nedostatka tzv. „adjustment mehanizama“ kod članica EMU, kada dodje do vanjskih šokova i duboke ekonomske krize. To je, uostalom, osnovna poruka znanstvene monografije Jespera Jespersena.

u kojem Jespersen analizira neravnoteže u platnim bilancama članica Europske unije, odnosno Europske monetarne unije. Stvorena je divergencija između ekonomski razvijenih članica, koje bilježe suficite u tekućem dijelu platne bilance, te manje razvijenih članica EU, koje bilježe deficite u tekućem dijelu platne bilance. To dovodi do uspostave specifičnog sustava recikliranja platnobilančnih viškova kao na pr. kreditiranje manje razvijenih članica eurozone, koje se zadužuju iznad kapaciteta redovnog servisiranja svojih inozemnih obaveza, što dovodi do dužničke krize eurozone. Jespersen, dakle, pravilno ističe izuzetnu važnost tekućeg dijela platne bilance (posebice, tzv. „strukturni tekući račun platne bilance“, str. 45.)³, odnosno ukazuje na ključnu strukturnu neravnotežu unutar Europske monetarne unije, koja se odnosi na neravnotežu između „jezgre“ i „periferije“ eurozone. To je, pak, usklađeno sa analizom javnih financija, odnosno analizom dinamike privatnog duga u stvaranju makroekonomskih neravnoteža unutar EMU (poglavlje 5. monografije). U narednom dijelu knjige, Jespersen ukazuje na problem previsoke nezaposlenosti, kao posljedice dužničke krize u eurozoni. Euro – realisti smatraju da je to posljedica nedovoljne efektivne potražnje i prevelikih neravnoteža u platnim bilancama unutar Europske monetarne unije. S druge strane, euro – monetaristi predlažu fiskalne restrikcije i internu devalvaciju kod ekonomija koje bilježe deficite platne bilance, što dovodi do kompetitivnih internih devalvacija i „utrke prema dnu“. Članice Europske unije koje su zadržale monetarni suverenitet, pokazale su bolje ekonomske pokazatelje, jer su koristile deprecijaciju tečaja, te relaksirajuće fiskalne i monetarne politike. Monetarne intervencije Europske centralne banke predmet su posebne analize u ovoj monografiji. Autor ukazuje na „moralni hazard“ bankara, koji su – na početku formiranja monetarne unije – značajno podcijenili suvereni rizik članica svake pojedine članice EMU – što je dovelo do konvergencije kamatnih stopa na dolje i snažnog rasta zaduživanja ekonomski slabijih članica EU, koje su bilježile deficite tekućeg dijela platne bilance. U isto vrijeme, ECB je brinula o jedinom svojem cilju, u skladu sa pogledima euro – monetarista, nastojala je da ostvari optimalnu stopu inflacije, dok je zanemarila

³ Euro – realisti ukazuju na ovaj aspekt makroekonomske politike, tj. na potrebu upravljanja tekućim dijelom platne bilance, kada se deficit mora održavati na optimalnoj razini od maksimalno 3 % BDP-a. Mi smo na to ukazivali ranije, smatrali smo da je neadekvatna politika platne bilance uzrok krize u Hrvatskoj i jugoistočnoj Europi, koja je periferija Europske unije (vidjeti opširnije u: Radosevic and Cvijanovic, 2015), te da je procesom financijalizacije stvorena inherentna financijska nestabilnost, koja može dovesti do nove financijske krize. Suprotna mišljenja, u kontekstu umanjivanja važnosti destabilizirajuće uloge suficita platne bilance Njemačke u strukturnim problemima eurozone, zastupaju mahom euro – monetaristi (vidjeti, u: Gros, 2014). Jespersen izvrsno ukazuje na asimetričnost ciljeva u metodologiji kvantificiranja vanjskih neravnoteža u sklopu Procedure za ispravljanje prevelikih makroekonomskih neravnoteža (vidjeti u: EC, 2016), kao dokaz nerazumijevanja problema usklađivanja salda platnih bilanci članica EU unutar monetarne unije (vidjeti, fusnota 1, na str. 58. monografije).

asset – price inflaciju te stvaranje spekulativnih balona, što je dovelo do inherentne financijske nestabilnosti, deflacije i dužničke krize eurozone 2010. Jespersen je izvrsno uočio izuzetnu važnost pojedinih specifičnih instrumenata monetarnih intervencija Europske centralne banke, uz nekonvencionalnu monetarnu politiku, a to su: Izravne monetarne intervencije (OMT), krediti za likvidnost banaka (LoLR) i Target2 sustav. O tome se u Hrvatskoj nedovoljno znade, a važnost monetarnih intervencija Europske centralne banke nije dovoljno prepoznata, kao mogući model izlaska Hrvatske iz ekonomske/financijske krize koja neprekinuto traje od 2009. do 2017. godine. U završnom poglavlju ove monografije, Jespersen analizira budućnost eura odnosno Europske monetarne unije. Jespersen ukazuje na potrebu formiranja sustava/mehanizma solidarnosti unutar monetarne unije, koji bi na drugačiji način riješio probleme divergentnih kretanja između članica eurozone te ukazuje na potrebu ozbiljnih reformi u mehanizmima upravljanja monetarnom unijom (prijedlozi reformi eurozone već su bili predmet istraživanja brojnih europskih ekonomista. Primjerice, vidjeti: Sapir and Guntram, 2015, te su naznačeni u novijim službenim dokumentima Europske komisije, vidjeti: EC, 2017).

Ova znanstvena monografija ima posebnu vrijednost, jer nam ukazuje na prevladavajuće poglede makroekonomista iz Danske. To je važno za Hrvatsku, u svjetlu rasprava o ulasku Hrvatske u EMU, i o tome kakva bi trebala biti hrvatska strategija postupne eurizacije? Naposljetku, može se konstatirati da je knjiga danskog ekonomiste Jespera Jespersena vrlo vrijedan znanstveni doprinos ekonomskoj literaturi koja se bavi analizom ekonomske transformacije u Europi, jer sadrži originalne poglede iskusnog makroekonomskog i političkog analitičara. Ova znanstvena monografija bit će vjerujemo predmet analize makroekonomskih stručnjaka, ali i predmet interesa kreatora ekonomskih politika u pojedinim zemljama iz skupine onih koje još nisu uvele euro, ali su se na to obvezale (opt-in klauzula u ugovorima o pristupanju EU). Za hrvatske stručnjake, bez obzira zalažu li se za brzu eurizaciju ili postupnu/gradualističku, prolongiranu i opreznu strategiju ulaska u eurozonu, ova knjiga može biti vrlo korisna.

Izvori:

- Athanassiou, Phoebus (2009): *Withdrawal and expulsion from EU and EMU*; Legal Working Papers No. 10; European Central Bank; Frankfurt/M.; <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scplps/ecblwp10.pdf?a099970fff0780557bb878d5e4cc8422>
- European Commission, (2016): *The Macroeconomic Imbalance Procedure – Rationale, Process Application: A Compendium*; Institutional Paper 039; Brussels, November 2016; http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/pdf/ip039_en.pdf

- European Commission, (2017): *Reflection Paper on the Deepening of the European Economic and Monetary Union*; Brussels, 31 May 2017; https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_en.pdf
- Gros, Daniel and Giovannini, Alessandro, (2014): *The “Relative” Importance of EMU Macroeconomic Imbalances in the Macroeconomic Imbalances Procedure*; Istituto Affari Internazionali; Rome; March 2014
- Higgins, Mathew and Klitgaard, Thomas, (2014): *The Balance of Payments Crisis in the Euro Area Periphery*; Current Issues in Economics and Finance; Volume 20; Number 2; Federal Reserve Bank of New York; New York
- Radosevic, Dubravko and Cvijanovic, Vladimir (2015): *Financialization and Financial Crisis in South–Eastern European Countries*; Peter Lang International Academic Publishing; Frankfurt am Main
- Sapir, Andre and Wolff B. Guntram, (2015): *Euro – Area Governance: What to Reform and How to Do It?*; Bruegel Policy Brief No. 2015/01; Bruegel Institute; Brussels; February 2015
- Sinn, Hans - Werner, (2014): *The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets, and Beliefs*; Oxford University Press; Oxford
- Sinn, Hans - Werner, (2016): *Der Schwarze Juni*, Verlag Herder, Muenchen