

(The National Interest, 14. новембар 2011.)



У шпанском *Ел Паису* од 18. јануара 2002, Ен Кругер, тада први заменик генералног директора у ММФ-у, истакла је да смо у последња два века имали више од деведесет државних банкрота. Додала је да "су банкротски увек болни. . . али када државни дугови постану заиста неодрживи, онда је у интересу свих да се проблем реши брзо и уредно".

Будући да Грчка не може да сервисира свој суверени дуг, неизбежно је да се све већи број посматрача пита да ли су ти дугови постали "истински неодрживи" и, ако јесу, да ли проблем треба решавати под условима које Кругерова назива "уредним" – што значи банкрот. Неки указују на кредитни банкрот Аргентине из 2001. године и његову поседицу - не нарочито високу цену непоштовања дугова. Ако је могла Аргентина, гласи рефрен, зашто не и Грчка?

Изгледа да Аргентина није много пропатила након тог искуства, бар не средњорочно. Након оштрог пада бруто домаћег производа непосредно након банкрота (2001. године национални доходак је пао 4,4 одсто, а 2002. године 10,9 одсто), економија се брзо опоравила, уз стопу раста од 8,8 одсто у 2003, и генерално високе стопе раста у наредним годинама. Извоз је остао на високом нивоу, а увоз, који је нагло опао у 2002, опоравио се до 2004. године. Стопа незапослености је у 2002. порасла на 20,8 одсто, али је значајно пала у 2003. и у каснијим годинама. Све у свему, било би лако закључити да аргентинско искуство показује да има живота након државног банкрота.

Међутим, пре него што пребрзо прихватимо тај закључак и аргентинску лекцију применимо на Грчку, треба размотрити неке од разлика које постоје између две земље и две врсте окружења и околности. Те разлике указују да би последице државног банкрота по Грчку могле бити знатно неповољније.

## Да ли би банкрот у аргентинском стилу могао уништити Грчку

Пише: Вито Танци

среда, 23 новембар 2011 11:41

---

Ту су, пре свега, значајне квантитативне разлике између две земље. Средином 2001, пре него што је Аргентина банкротирала, *спред* њених обвезница (енгл. *the spread* - принос у односу на друге обвезнице за инвеститоре на финансијском тржишту, прим. прев.

) достигао је астрономске димензије. Даље, Аргентина није на располагању имала друге изворе кредита по разумним ценама (за разлику од Грчке којој су исти и данас на располагању). Након што јој је ММФ ускратио финансијску подршку пошто није поступала у складу са договореним програмом, Аргентина се могла задуживати само на иностраном тржишту и то под изузетно високим каматама. У том тренутку је њен јавни дуг био тек око 50 одсто БДП-а, а фискални дефицит (који је, према неким посматрачима, можда био потцењен) само 2,5 одсто БДП-а. Са таквим статистикама би Аргентина лако испунила Мастрихтске критеријуме. Устав Аргентине није дозвољавао штампање новца, баш као што Влада Грчке не може да штампа новац да би финансирала свој дефицит због ограничења које намеће еврозона. Аргентина је већ била приватизовала све што је могла како би добила јавне приходе. Према томе, налазила се у безизлазној ситуацији.

За разлику од Аргентине, јавни дуг Грчке у 2011. години процењује се на око 165 одсто БДП-а, од чега је значајан део дуг државе према домаћим банкама. Укупни фискални дефицит владе 2010. године био је 10,6 одсто БДП-а, након пада са 15,6 колико је износио 2009. године. Уколико би Грчка и престала да сервисира своје дугове, чиме би изгубила јефтину финансијску подршку званичних извора (ЕУ, ММФ, итд), и даље би јој остао велики (*примарни*) дефицит који би морала да финансира. Примарни дефицит је дефицит без урачунавања камата на јавни дуг. Након банкрота примарни дефицит би вероватно растао због пада пореских прихода. Због банкрота би грчке банке и њен увоз скоро сигурно увели земљу у оштру рецесију, која би даље повећала примарни дефицит.

У Аргентини је 2001. године јавна потрошња била мања од 30 одсто БДП-а. У Грчкој је та цифра 2010–2011. године износила око 50 одсто БДП-а. Овако висока јавна потрошња омогућава одржавање радних места (запосленост), пензије и разне субвенције за велики део становништва – оне који раде за владу (под уговорима о раду које штите закони и јаки синдикати), као и оне који примају подједнако добро заштићене и тешко смањиве јавне пензије и друге бенефиције. Промена постојећих и очито неодрживих решења већ је узроковала огроман политички отпор. Улични протести су постали свакодневица. У случају дужничког банкрота, већина тих обавеза би се задржала. И не би нестале ни након што би исти тај банкрот сасекао пореске приходе.

До овог смањења прихода би нарочито сигурно дошло због ефекта банкрота на грчки банкарски систем. У међувремену би се неки страни кредитори могли одлучити да ствар изнесу пред иностране судове како би се дочепали грчке имовине и повратили нешто од

## Да ли би банкрот у аргентинском стилу могао уништити Грчку

Пише: Вито Танци

среда, 23 новембар 2011 11:41

---

својих губитака. У Аргентини је велики део јавног дуга пре банкрота припадао *страним*

*страним*

финансијским институцијама. Због тога је удар на аргентинске банке био мање јак.

Постоје и други разлози зашто би грчки банкрот имао озбиљније последице од аргентинског. Пре него што је Аргентина банкротирала, економија земље је претрпела три спољна шока. Прво, у том периоду је дошло до јаке апресијације долара за који је пезос био везан. Због ове везе (тј. апресијације пезоса, прим. прев) релативно поскупљење аргентинске робе смањило је извоз. Друго, дошло је до економске кризе и у Бразилу, главном трговинском партнеру Аргентине. Треће, деведесетих година прошлог века на светском тржишту пале су цене робе које су доминантне у структури извоза Аргентине. Ови фактори су се вратили на старо након (али не и због) банкрота. Уклоњена је везаност пезоса за долар па је Аргентина могла да девалвира своју валуту, чиме је смањила увоз и подстакла извоз. Друго, бразилска економија се опоравила од кризе и повећала свој увоз из Аргентине. Треће и најважније, дошло је до оштрог и постојаног раста светских цена роба које Аргентина извози. Осим тога, аргентинска власт је после банкрота успела да буџет држи под контролом. Грчкој би то било много теже.

Грчка нема извозне артикле и, све док остаје унутар еврозоне, не може да девалвира сопствену валуту. Чак и ако би то могла да уради, девалвација се не би аутоматски одразила на значајан бољитак у платном билансу и буџету, због тога што би синдикати вршили притисак да се пропорционално повећају плате, а исто тако и због многих ригидности у привреди и због очигледног недостатка извозних могућности, у контексту извозних производа.

Уколико Грчка одлучи да напусти евро и врати се својој старој валути како би девалвирала и истовремено прогласи банкрот, упознала би самоћу и један веома тежак свет. Треба бити врло опрезан код предвиђања како би тај свет изгледао за Грчку. Немио закључак је да, уз све постојеће тешкоће са којима се Грчка суочава, најмање болна опција може и даље бити она која се спроводи у сарадњи са ЕУ, ММФ и Европском централном банком. Грчка је већ остварила већи напредак него што то преносе новински извештаји.

**Вито Танци** (Вито Танзи) је био директор Одељења за фискалне послове ММФ-а 20 година, од 1981. до 2000. Био је виши сарадник Карнегијеве задужбине за међународни мир, подсекретар за привреду и финансије у италијанској влади, консултант и

## Да ли би банкрот у аргентинском стилу могао уништити Грчку

Пише: Вито Танци

среда, 23 новембар 2011 11:41

---

истраживач у разним међународним институцијама и истраживачким институтима

(Превод: **НСПМ**)