

## Tri trojke preglavice 28

18.06.2013 00:01 / Finance 116/2013



Tadej Kotnik

**Tako v taboru trojke kot v taboru njenih nasprotnikov je vse več demagogije in sprenevedanja.**

Prepričanje, da se finančno-gospodarska kriza evrskega območja končuje, v zadnjih mesecih opušča vse več tistih, ki so še lani v to trdno verjeli - ali pa se vsaj pretvarjali, da verjamejo. V prvem letošnjem četrtletju je stopnja brezposelnosti dosegla najvišjo vrednost zadnjega desetletja v kar 13 od 17 članic evrskega območja (izjeme so le Estonija, Irska, Malta in Nemčija), v Španiji pa je rekord doseglo tudi število novih stečajev.

Vse očitneje je, da mednarodne finančne ustanove, ki imajo pri spopadanju s to krizo odločilno besedo, niso nezmotljive ter da so s trojko - evropsko komisijo, Evropsko centralno banko (ECB) in Mednarodnim denarnim skladom (MDS) - na čelu pri svojih predvidevanjih zanemarjale učinke in dejavnike, ki niso zanemarljivi. Zaradi tega so tarča vse glasnejših kritik, ki so pogosto populistične in pristranske, a na žalost se tudi te ustanove pri svoji obrambi vse bolj zatekajo k demagogiji in sprenevedanju. Tako bom današnji komentar posvetil iskrenemu poskusu razčlenitve, kaj je v teh besednih dvobojih in mnogobojih res in kaj ne.

**Močno je završalo** že oktobra lani, ko je MDS objavil jesensko napoved razvoja svetovnega gospodarstva (IMF World Economic Outlook, oktober 2012). Že prej je bilo znano, da zmanjšanje proračunske porabe zavira gospodarsko rast; razmerju med spremembo BDP zaradi spremembe proračunskih odhodkov in samo spremembo teh odhodkov pravimo fiskalni multiplikator in veljalo je, da ima ta tipično vrednost okoli 0,5 (da je torej, če se letni proračunski izdatki zmanjšajo za odstotek, BDP za približno pol odstotka manjši, kot bi bil brez zmanjšanja izdatkov).

A na strani 41 omenjene napovedi je MDS predstavil ugotovitev, da je v finančno-gospodarskih krizah ta multiplikator precej večji in je v posameznih krizah zadnjih desetletij znašal med 0,9 in 1,7.

**Najbolj vneti nasprotniki** varčevanja so se brž oglasili in to ugotovitev, ki jo podpira tudi novejša in podrobnejša študija MDS (O. Blanchard in D. Leigh. Growth forecast errors and fiscal multipliers. IMF Working Paper 13/1, januar 2013), z veliko pompa predstavili javnosti kot »dokaz«, da je varčevanje škodljivo in nepotrebno. V tem je seveda precej protislovnosti, ne nazadnje zato, ker si lahko denar sposodiš le, če ti ga je kdo pripravljen posoditi, in članice evrskega območja, ki so že zaprosile za pomoč, so bile v to prisiljene prav zato, ker si denarja na mednarodnih finančnih trgih niso več mogle sposoditi. Poleg tega ugotovitve, ki so jih zbrali raziskovalci univerz v Bonnu, Nürnbergu in Mainzu (G. J. Müller, Fiscal austerity and the multiplier in times of crisis. German Economic Review, v tisku), kažejo, da je celo v krizah z doslej najvišjimi vrednostmi fiskalnega multiplikatorja krčenje proračunske porabe privedlo do zmanjšanja primanjkljaja - da torej zmanjšanje prihodkov zaradi upada BDP ni nikoli preseglo zmanjšanja odhodkov zaradi varčevanja.

**A res je tudi**, da je trojka pri oblikovanju zahtev o dinamiki zmanjševanja javne porabe, ki jih je postavljala kot pogoj za odobritev pomoči, upoštevala dva- do trikrat prenizke vrednosti fiskalnega multiplikatorja. Zato je nekaj sprenevedanja tudi v izjavah trojke, češ da so njene napovedi okrevanja držav prejemnic pomoči vztrajno in dosledno preveč optimistične zgolj zato, ker vlade teh držav prepočasi in polovičarsko izvajajo reforme.

**Da je zmanjševanje javne** porabe sicer nujno, a ga vsaj v državah, ki še niso prezadolžene, ni smiselno izvesti z enkratnim maksimalnim rezom, je priznala tudi evropska komisija, ko je 29. maja Franciji, Sloveniji in Španiji podaljšala rok za

odpravo presežnega primanjkljaja za dve leti, Belgiji, Nizozemski in Portugalski pa za leto dni.

Nasprotno pa ECB še vedno trdi, da je vse v redu; predsednik ECB je tako na tiskovni konferenci 6. junija povedal, da »pozdravljajo dosednji napredek pri varčevanju, a morajo vlade nadaljevati odločne napore« ter da »bi morala evropska komisija podaljšanje roka za odpravo presežnega primanjkljaja dovoljevati le v izjemnih okoliščinah«.

**Sredi aprila** je spet završalo ob razkritju, da je znamenita ugotovitev, češ da se negativni učinek javnega dolga na gospodarsko rast močno okrepi, ko ta dolg preseže 90 odstotkov BDP (C. Reinhart in K. Rogoff. Growth in a time of debt. American Economic Review 100, str. 573-578, 2010), temeljila na dveh nezanesljivih metodoloških napakah. Najbolj vneti nasprotniki zategovanja pasu so tudi to razkritje sprejeli z velikim navdušenjem in ga predstavili javnosti kot nov »dokaz«, da zadolževanje ne zavira gospodarske rasti. Pri tem pa so povsem spregledali, da avtorji, ki so v svoji raziskavi odkrili in odpravili omenjeni napaki, tega niso ne pokazali ne trdili.

**Tudi ta raziskava** (T. Herndon, M. Ash in R. Pollin. Does high public debt consistently stifle economic growth?, PERI Working Paper 322, 15. aprila 2013) namreč kaže, da imajo države z večjim javnim dolgom v povprečju manjšo gospodarsko rast. Ovrгла je le tezo, da je ta negativna korelacija pri javnem dolgu pod 90 odstotki BDP precej šibka, nad tem pa postane zelo močna, ter opozorila na dejstvo, na katero so nekateri kritiki opozarjali že prej - da negativna korelacija med dvema količinama ne pove ničesar o tem, katera količina je vzrok in katera posledica.

Čeprav je jasno, da vse večji javni dolg pomeni vse višje obresti, plačevanje katerih proračun praviloma prevlači na gospodarstvo in prebivalstvo, pa je razumljiv tudi učinek v nasprotni smeri, saj se države, katerih gospodarstvo šepa, prav zaradi pomanjkanja davčnih prilivov pogosteje zatekajo k dodatnemu zadolževanju.

**Čeprav so demagogi** ugotovitve Herndona in sodelavcev močno popačili, imajo objektivni kritiki članka Reinhartove in Rogoffa, predvsem pa njegovih dogmatskih interpretacij od finančnih ustanov, tudi svoj prav. Od objave tega članka so namreč številne ustanove navajale 90 odstotkov BDP kot mejo, ki je javni dolg nikakor in nikoli ne bi smel preseči, ter v skladu s tem oblikovale tudi svoje napovedi in zahteve. Na lanskih predsedniških volitvah v ZDA je republikanska stranka izrecno opredelila 90 odstotkov BDP kot mejo, pod katero je nujno zmanjšati javni dolg, še 16. aprila letos pa je direktor oddelka MDS za fiskalne analize opozoril, da to mejo presega deset razvitih držav (ZDA, Japonska, Britanija, Francija, Italija, Španija, Belgija, Grčija, Irska in Portugalska) in da »jih je k sreči le deset, na žalost pa pomenijo 40 odstotkov svetovnega BDP«.

**Zadnje tedne spet** vrši, tokrat zaradi nove študije MDS o spoznanjih, kaj bi bilo v prvem krogu »reševanja« Grčije leta 2010 mogoče narediti bolje (Greece: Ex post evaluation of exceptional access under the 2010 stand-by arrangement, IMF Country Report 13/156, 20. maja 2013). Tudi tu so se hitro oglasili nasprotniki varčevanja in študijo razglasili za še en »dokaz«, da so varčevalni ukrepi škodljivi. Kaj je MDS v tej študiji dejansko ugotovil in česa ne, je za ta časnik že razčlenil komentatorski kolega Janez Šušteršič (Se je Mednarodni denarni sklad res zmotil?, Finance, 10. junija 2013) in pri tem poudaril, da leti kritika MDS le v manjšem obsegu na same ukrepe, v večjem pa na svojevlastost dolžnikov, evropske komisije in ECB. Zadnja je, tako MDS, »na očiten način zahtevala zase vodilno vlogo« pri oblikovanju zahtev do Grčije na finančnem področju, čeprav ima MDS na tem področju več »specialističnega znanja«.

**Tudi tokrat pri odzivih** obeh kritiziranih ustanov ni šlo brez zanikanja in izgovorov. Evropska komisija se je odzvala zelo žolčno in v izjavi za javnost 6. junija izrazila »temeljito nestrinjanje« s stališčem MDS, da bi bilo delni odpis dolga, izveden lani spomladi, bolje izvesti že prej, ter označila trditev, da je komisija zanemarjala pomen strukturnih gospodarskih reform, za »napačno in neutemeljeno«. Tiskovni predstavnik komisije se je obregnil še ob priznanje MDS, da pri posojilu Grčiji sploh

ne bi mogel sodelovati, če bi se strogo držal svojega statuta, in povedal, da »v nasprotju z nekaterimi komisija ne upogiba svojih pravil«.

Za polno mero je pristavil še, da ni prepričan, ali študija MDS sploh odseva stališča te ustanove ali pa le »mnenje nekaj tamkajšnjih uslužbencev«.

**Predsednik ECB je bil**, kot ponavadi, bolj diplomatski. Na že omenjeni konferenci 6. junija je tako na vprašanje, ali bi se spodobilo, da tudi ECB prizna kakšno napako pri reševanju Grčije, odvrnil: »Ne, mislim, da ne.« Nato je poudaril, da študije MDS ni prebral, in končal svoj odgovor z vprašanjem: »Zakaj, namesto da gledamo nazaj, ne pogledamo naprej in pri tem upoštevamo izjemen doseženi napredek in pozitivno pot, ki je bila ubrana?«

**Istega dne je Grčija** objavila podatek o marčni stopnji brezposelnosti; ta je dosegla 26,8 odstotka in s tem podobno kot januarja in februarja podrla dotedanji rekord. Prejšnji torek pa je družba MSCI, največja svetovna oblikovalka delniških indeksov, Grčijo prerazvrstila iz skupine razvitih držav med tiste v razvoju. Predsednik ECB se ne zateka k nizkim udarcem, a se zato nič manj ne spreneveda.

**Domnevam, da me bodo** zaradi zgornjega poskusa ločevanja dejstev od demagogije najbolj vneti nasprotniki varčevanja razglasili za ultralibertarnega friedmanovca, najbolj zagreti zagovorniki maksimalnih proračunskih rezov pa za ortosocialističnega keynesijanca. Vsak ima pravico do svojega mnenja, imam pa tudi sam svojega: dokler številke in dejstva ne bodo dobili prednosti pred ideologijo in dogmatiziranjem, v spopadu s krizo nimamo pravih možnosti.

---

*Tadej Kotnik je kolumnist Financ in profesor na ljubljanski fakulteti za elektrotehniko.*

---

Ne želim več dovoliti prejema piškotkov na tej spletni strani

<a href="#">PRVA STRAN</a>	<a href="#">DANES</a>	<a href="#">ČASOPIS</a>	<a href="#">BRANOST</a>	<a href="#">MINIFIPO</a>	<a href="#">BORZA</a>	<a href="#">SKLADI</a>	<a href="#">FORUM</a>	<a href="#">BLOGI</a>	<a href="#">RUBRIKE ▼</a>	<a href="#">TRGOVINA</a>
----------------------------	-----------------------	-------------------------	-------------------------	--------------------------	-----------------------	------------------------	-----------------------	-----------------------	---------------------------	--------------------------