



Kamatna zamka

Niže kamate na kredite u stranim valutama pokazale su se iluzijom i tu je jedna od pouka ove krize za zemlje naše regije

Piše Mojmir Hampel
viceguverner Češke narodne banke

Aktualna financijska kriza razlikuje se od prošlih po tome što je dovela do povećanja državnih dugova na razine koje su uobičajene za doba rata i revolucije, a ne za doba mira i blagostanja. Ovaj put riječ je o krizi razvijenog svijeta. Što to znači za ekonomije u razvoju srednje, istočne i jugoistočne Europe (CESE)?

Različiti putovi

Različita gospodarstva u ovoj heterogenoj regiji slijedila su dramatično različite smjerove i pristupe. Dok je Poljska bilježila neometan rast, baltičke su zemlje imale dvoznamenkasta smanjenja BDP-a. Dok su Estonci u eurozoni pohrlili u teškim vremenima, Česi su prema uvođenju eura skeptičniji no ikad.

Unatoč velikim razlikama moguće je izvući određene pouke, a posebice su važne one vezane uz monetarnu politiku i tečajni režim.

Jedna takva lekcija je problem kreditiranja u stranoj valuti. U Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj i u nekim drugim zemljama regije veliki je udio ukupnog kreditiranja plasiranog poduzećima i kućanstvima tijekom proteklih desetak godina bio denominiran u stranim valutama. Bili su popularni i krediti u švicarskim francima po znatno primamljivijim kamatama od kredita u domaćoj valuti u mnogim zemljama naše regije.

Kredit u stranoj valuti ima smisla za ljude koji veliki dio dohotka primaju u određenoj stranoj valuti. Ima smisla i tamo gdje je tečaj stabilan, ali u svim drugim

slučajevima, zbog tečajnih razlika, može postati pretežak problem za kućanstvo, odnosno dužnike.

Pouka je u tome što su se niže kamate u stranim valutama pokazale iluzijom.

Zašto se ne bi razmislilo kako dugoročno postići nisku inflaciju, male neravnoteže i niske kamatne stope čak i u zemljama u razvoju? Zašto se ne bi ponovno oživjela ideja o potpuno autonomnoj monetarnoj politici i o fleksibilnom tečaju umjesto o fiksnom?

Ideal Estonije

U nekim je aspektima režim fiksnog tečaja srodan monetarnoj uniji. Znači, druga bolna pouka za neke zemlje regije slična je onoj koju su doživjele Irska, Portugal, Španjolska i Grčka. Fiksni tečaj podrazumijeva da se gospodarstvo kod svakog šoka (uključujući ranije spomenutu konvergenciju) mora prilagoditi situaciji bez pomoći tečajnih korekcija i domaće monetarne stabilizacije.

Konkretno, gospodarstvo bi trebalo raspolagati prilagodljivim proizvodnim tržištem, fleksibilnošću na tržištu rada i vrlo zdravim javnim financijama koje su u stanju brzo i pravilno reagirati. Estonija je vjerojatno postigla tu željenu razinu fleksibilnosti. No, može li se ovaj ideal ostvariti u većini europskih zemalja?

Problem rubnog područja eurozone, kao i nekih ekonomija regije CESE, ležao je u nedovoljnoj fleksibilnosti gospodarstva: prebrzo su rasle plaće i cijene, što je dovelo do slabije konkurentnosti te tako povećalo trgovinske deficite.

Fiskalna je rasipnost situaciju pogoršala još i više. Kako bi se ponovno uhvatio pravi smjer bile su potrebne prilagodbe. I još uvijek jesu, kao što gotovo svakog dana bolno potvrđuje situacija u brojnim europskim zemljama.

Nema fleksibilnosti? Onda u teškim vremenima budite spremni na *defaulte* (situacije u kojima države ne mogu ispuniti svoje obveze na vrijeme) i *bailoutove* (različite financijske programe pomoći zemljama koje se zateknu u problemima).

Sve u svemu, nedavna su kretanja u regiji CESE ponovno potvrdila zlatno pravilo ekonomske politike: koju god politiku primjenjivali moramo biti sigurni u njenu unutarnju dosljednost i usklađenost sa stanjem pojedinog gospodarstva, kao i s njegovim stupnjem razvoja.

Članstvo u nekom klubu, bilo da je riječ o EU ili eurozoni, nije samo po sebi svemogućiji lijek za svaku boljku. Najvažnije je napraviti domaću zadaću. I to bolje prije nego kasnije.