

Klaus Regling in interview with LIDER (Croatian version)

[View PDF](#)

27/04/2022

ESM

Intervju s Klausom Reglingom, glavnim direktorom ESM-a

Objavljeno u LIDER-u (Hrvatska)

27. travnja 2022

Voditeljica: Vanja Figenwald

Izvorni jezik: engleski

Lider: Možete li objasniti ukratko ulogu ESM-a i kako se uklapa u Ekonomsku i monetarnu uniju?

Klaus Regling: – Europski stabilizacijski mehanizam je fond za pomoć eurozone koji može pozajmljivati novac članicama kada su suočene s ozbiljnim financijskim teškoćama. Tijekom proteklih deset godina ESM i njegov prethodnik Europski fond za financijski stabilnost (EFSF) pomogli su pet zemalja s ukupno 295 milijardi eura. Tako su se Irska, Portugal, Grčka, Španjolska i Cipar koristili našim zajmovima kako bi reformirale svoja gospodarstva i poboljšale konkurentnost te time vratile povjerenje investitora. To inače ništa ne stoji europske porezne obveznike zato što ESM do sredstava dolazi na financijskim tržištima izdavanjem trezorskih zapisa i obveznica.

Mehanizam je evoluirao usporedo s monetarnom unijom, što je ponekad bilo vrlo turbulentno, posebice nakon krize 2008. kada je opstojnost zajedničke valute bila u pitanju. Kako je tekao taj proces?

– Danas je eurozona robusnija i bolje opremljena za borbu protiv budućih kriza djelomično i zahvaljujući ESM-u i drugim institucionalnim inovacijama. Tijekom obiju kriza, one 2008. i ove pandemijske, Europa je pokazala da može biti agilna stvaranjem financijskih instrumenata prilagođenih svakoj od tih kriza. Financijska potpora može se prilagoditi nizu teškoća, od dugotrajnijih programa postizanja

potpune stabilnosti do kratkoročnih kreditnih linija, a Mehanizam će imati i širi mandat s obzirom na to da će moći pozajmljivati novac europskom tijelu zaduženom za saniranje banaka, Jedinstvenom sanacijskom mehanizmu, kada postoje ozbiljni problemi. To će omogućiti uređeno gašenje banaka i bez troška za porezne obveznike.

Pandemija je napravila golemu štetu i u fiskalnom i u monetarnom pogledu. Gledajući unatrag, je li se EU dobro snašla u krizi ili se neke stvari moglo napraviti drugačije?

- Kada je pandemija stigla u Europu, donositelji odluka reagirali su brzo pomagavši državama članicama i smirivši tržišta. Financijska tržišta, primjerice, bila su impresionirana brzinom, rasponom i dobrom koordinacijom različitih europskih mjera. ESM je zajedno s drugim europskim institucijama brzo dogovorio mjere vrijedne 540 milijardi eura kako bi se olakšao teret članicama i građanima, čime su dopunjeni golemi naponi koje su poduzimale članice na nacionalnoj razini, a povrh toga dogovoren je EU Nove generacije (NGEU), fond vrijedan 800 milijardi eura. Sve su te mjere bile dizajnirane kako bi pomogle državama najpogođenijima krizom. Bilo je presudno zaštititi jedinstveno tržište i izbjeći divergencije unutar eurozone. Mislim da su mjere bile adekvatne i potrebne. Pomogle su ograničiti ekonomsku štetu pandemije i pokazale dotad neviđenu razinu solidarnosti.

Slažete li se s ocjenama nekih analitičara da je taj fiskalni poticaj pridonio inflaciji?

- U Europi baš i ne. Važno je shvatiti izvore inflacijskog šoka. Poremećaji u globalnoj trgovini, uzrokovani pandemijom, rezultirali su poremećajima u dobavnim lancima. Najvažnije, rastuće cijene energije čine oko dvije trećine recentnog rasta cijena, što znači da je dobar dio inflacije 'uvezen'. Navedene mjere vrlo su malo pridonijele inflaciji, a možda i nimalo. Analiza za SAD je drugačija. Tamošnji fiskalni odgovor na pandemiju bio je obuhvatniji i lošije ciljan. Potaknuo je potražnju i otvorio prostor prenošenju šoka u dobavnim lancima na cijene. U Europi je, s druge strane, velik dio fiskalnog odgovora kreiran kako bi ojačao stranu ponude u našim ekonomijama, a novac će biti postupno isplaćen u sljedeće četiri godine. Isto tako, ne primjećujemo sekundarne efekte na europsko tržište rada, koji bi mogli voditi u snažniji rast cijena.

Kako ekonomska i monetarna unija mogu postati otpornije na buduće krize?

- Monetarna unija bila bi daleko snažnija kada bi se kompletirao projekt bankovne unije i u potpunosti razvila unija tržišta kapitala, ne samo zato što bi to ojačalo rast, nego i zato što bi povećalo dijeljenje rizika unutar eurozone. U potpunosti integrirana financijska tržišta ublažila bi cikličke divergencije između članica protucikličkim kretanjima kapitala na financijskim tržištima. 'Dijeljenje rizika' putem tržišta posebno je važno za eurozonu jer nemamo zajedničku poreznu i socijalnu politiku, što bi pomoglo izbjegavanju fragmentacije. Što se više rizik dijeli putem tržišta, manje je javnih mehanizama potrebno. Još neke mogućnosti dijeljenja rizika u eurozoni su središnji fiskalni kapacitet za makroekonomsku stabilizaciju, koji bismo mogli nazvati stabilizacijskim fondom. Taj bi fond stavio na raspolaganje dodatne financijske resurse članicama pogođenima snažim vanjskim šokovima u slučajevima kada je nacionalni fiskalni kapacitet nedostatan. U trenutačnim ekonomskim okolnostima, to je važnije nego ikada prije, a ESM može stvoriti takav fond.

Bankovna unija je ključan dio jednadžbe i još nije završena. Kada bi se to moglo dogoditi?

- Dva od tri stupa su stvorena - jedinstveni nadzorni mehanizam koji nadgleda europske banke i jedinstveni sanacijski mehanizam odgovoran za gašenje operacija banke pogođene ozbiljnim financijskim problemima. Taj drugi stup bit će dodatno ojačan kada ESM postane 'osigurač' za jedinstveni sanacijski mehanizam Europske unije, namijenjen saniranju banaka, i dobije mogućnost pozajmljivanja novca u ozbiljnim bankovnim krizama. Nedostaje još treći stup, zajednički sustav koji će jamčiti depozite građana, ali predsjednik Eurogrupe, koja okuplja 19 ministara financija eurozone svaki mjesec, priprema plan za nove korake u tom pogledu.

Dosta se govori o međunarodnoj ulozi eura, koji je druga najvažnija valuta na svijetu, ali ne konkurira ni izdaleka dolaru. Kako može postati atraktivniji u globalnim okvirima?

- Postoji nekoliko stvari koje se može napraviti za jačanje međunarodne uloge eura. Snaga te valute odražava, na kraju, snagu ekonomije koja stoji iza nje, stoga su reforme namijenjene poboljšanju potencijalnog rasta članica eurozone ključne. Nadalje, kao što sam rekao, stabilnost i otpornost diljem monetarne unije treba biti unaprijeđena završavanjem projekta bankovne unije i unije tržišta kapitala. Stvaranje mehanizma za javno dijeljenje rizika, što je trenutačno vrlo kontroverzna tema među članicama, isto bi pomoglo. Sve to bi učinilo euro atraktivnijim u očima međunarodnih ulagača i povećalo njegovo korištenje u globalnim okvirima.

Upotreba sankcija druge zemlje tjera na razmatranje ovisnosti o dolaru i euru, što ne pomaže povećanju atraktivnosti eura. Prema recentnom istraživanju, popularnost dolara pada već 20 godina, a čini se da bi sankcije mogle samo ubrzati taj proces i pomak prema drugim, nezapadnim valutama.

- Dolar će vjerojatno ostati dominantna globalna valuta jednostavno zato što ne postoji druga valuta s takvom širinom i dubinom na svojim financijskim tržištima. Ipak, postoji izgleda postupni pomak prema multipolarnom sustavu, što je dobra vijest za Europu i međunarodni financijski sustav. Diverzificiranija mješavina globalnih valuta omogućila bi dužnicima i ulagačima, posebice na tržištima u razvoju, diverzificiranje imovine i obveza, čime bi se smanjili rizici. Već se može primijetiti pomak u trgovini od dolara prema euru i renminbiju. Udio eura u deviznim rezervama povećao se s 19 posto u 2016. na 21 posto u 2021., a njegov udio u globalnom platnom prometu s 33 posto 2018. na 38 posto u veljači ove godine. Međunarodna uloga renminbija još uvijek je niska, ali raste snažno proteklih godina, pogotovo u financiranju trgovine. Mogla bi se zaista dogoditi neka geopolitička promišljanja nakon recentnih sankcija. Središnje će banke možda dvaput razmisliti gdje i kako drže svoje rezerve, a to bi moglo voditi ka većoj diverzifikaciji i prema manjim valutama.

Vode se velike rasprave o budućnosti Pakta o rastu i stabilnosti. Suspendiran je tijekom pandemije, a nakon rata u Ukrajini čak i države 'jastrebovi' smatraju da fiskalna pravila trebaju ostati labava još neko vrijeme. Hoće li se Pakt mijenjati i u kojem smjeru?

- Iako je Pakt dosta dobro funkcionirao, mora biti reformiran. Trenutačni okvir zbog svoje je kompleksnosti i mnogih iznimki nerazumljiv donositeljima odluka, javnosti i financijskim tržištima. Njegovi glavni elementi kreirani su još 90-ih godina prošlog stoljeća i ne odražavaju izmijenjeni makroekonomski okoliš. Kamatne stope, primjerice, neće ostati niske kao što jesu, ali će ostati niže nego su bile kada je dogovoren Ugovor iz Maastrichta. To znači da bi veće razine duga mogle biti prihvatljive. Ne kažem da države ne moraju biti pažljive u pogledu svoje zaduženosti i ključni cilj Pakta, održavanje stabilnosti duga u svim zemljama u svakom trenutku, još uvijek je opravdan. Uvjerljiv okvir za fiskalnu koordinaciju esencijalan je za monetarnu uniju zato što se najveći dio fiskalne politike EU provodi na nacionalnoj razini. To se neće promijeniti čak i ako se poveća europski proračun ili uvedu drugi fiskalni mehanizmi na razini eurozone. U takvim okolnostima fiskalna koordinacija je

ključna kako bi se izbjegla prelijevanja i osigurala održivost duga u svim članicama eurozone. Nadam se da ćemo tijekom ove suspenzije pravila o dopuštenim deficitima uspjeti dogovoriti jednostavniji i uvjerljiviji Pakt.

Kako rat u Ukrajini utječe na europsku ekonomiju i euro? Strahujete li od recesije?

- Koliko će rast usporiti ovisit će o tijeku rata. Više cijene energije i hrane smanjuju realni dohodak, a nesigurnost i novi poremećaji dobavnih lanaca već su uzrokovali pad povjerenja potrošača i investitora, zato će rast ove godine biti znatno manji nego što smo očekivali. No, ima i nekih pozitivnih učinaka. Rast je bio snažan na početku ove godine nakon izlaska iz lockdowna, europske zemlje implementiraju dodatne reforme uz potporu NGEU-a i to sve jača rast naših ekonomija kao i ulaganja u našu budućnost, primjerice zelenu i digitalnu tranziciju naših ekonomija. Osim toga, potrošači su akumulirali znatnu zalihu štednje u protekle dvije godine i ta štednja može pomoći u ublažavanju pada realnog dohotka do neke mjere.

Može li fiskalna politika sama ublažiti gospodarske učinke rata u Ukrajini? Monetarna politika kreće se prema zatezanju i time ostavlja nacionalne proračune, već rastegnute pandemijom, da se sami bore.

- Više cijene znače da se središnje banke moraju fokusirati na zauzdavanje inflacije, što je po meni normalizacija monetarne politike, a ne zatezanje. Nacionalne fiskalne politike mogu ciljanim politikama ublažiti negativne efekte povećanja cijena energije i hrane na najranjivije. Osim toga, reforme potpomognute sredstvima iz NGEU-a nastavljaju se i mogu pomoći u trenutačnim okolnostima. Općenito gledano, moramo biti svjesni da, nažalost, povećanje cijena energije donosi transfer bogatstva iz Europe prema zemljama koje proizvode energiju, što se ne može kompenzirati.

Kako teku hrvatske pripreme za uvođenje eura?

- Uvođenje eura ambiciozan je pothvat, ali donosi mnoge koristi hrvatskim građanima i ekonomiji. Prvi će osjetiti neke koristi izravno, primjerice u eliminaciji potrebe za promjenom novca kada putuju u zemlje eurozone. Druge koristi bit će neizravne. Euro je druga najvažnija svjetska valuta i to će potaknuti strana ulaganja u Hrvatsku. Biti dijelom eurozone šalje pozitivan signal ulagačima i smanjuje barijere za tvrtke koje žele poslovati u Hrvatskoj. Od 2020. Hrvatska je u 'čekaonici', odnosno u europskom tečajnom mehanizmu, koji je jedan od četiri kriterija iz Maastrichta. Ostala tri jednako su važna i moraju biti ispunjena. Europska komisija i Europska

središnja banka objavit će svoje procjene u lipnju i ako su svi kriteriji ispunjeni, Vijeće će donijeti odluku o daljnjim koracima. Kada Hrvatska pristupi eurozoni, postat će i dioničar ESM-a i imati svog predstavnika u tijelima koja donose odluke i utvrđuju najvažnije stvari vezane uz Mehanizam.

Contacts



[Cédric Crelo](#)

Head of Communications and Chief Spokesperson

+352 260 962 205

c.crelo@esm.europa.eu



[Anabela Reis](#)

Deputy Head of Communications and Deputy Chief Spokesperson

+352 260 962 551

a.reis@esm.europa.eu



[Juliana Dahl](#)

Principal Speechwriter and Principal Spokesperson

+352 260 962 654

j.dahl@esm.europa.eu