

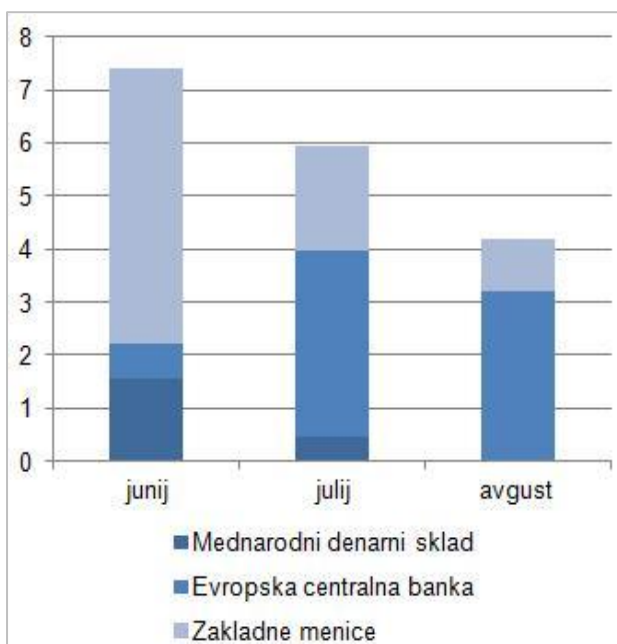
Grčija: ključni datumi in tveganja, povezana z (ne)obstojem Grčije v EMU

Grški vladi zmanjkuje časa in denarja. V kolikor se v prihodnjih dneh s svojimi upniki ne dogovori glede izvedbe reform, bo predvidoma že ta mesec ostala brez denarja za plačilo vseh izdatkov. Prejem zadnjega obroka v višini 7,2 mrd EUR iz obsežnega 240 mrd evrov težkega programa reševanja Grčije je torej eden ključnih dogodkov v zgodbi o obstoju Grčije v EMU.

Grške težave niso od včeraj

Ključen vzrok današnjih težav Grčije je gospodarski model, ki ga je Grčija razvila že pred desetletji. Obsežna in neučinkovita javna uprava, nacionalni šport v obliki neplačevanja davkov in previsoki socialni transferji so državo pahnili v spiralo povečevanja naraščajočega proračunskega primanjkljaja in zadolževanja. Grška blaginja, ki je v preteklosti temeljila na tujih posojilih, je tako povečevala državni dolg, ki se je leta 2009 povzpela preko dolgoročne vzdržne meje 120 % BDP.

Slika 1: Zapadlost grškega dolga v prihodnjih mesecih (v mrd EVR)¹



Grčija danes

Samo junija mora Grčija povrniti za več kot 7 mrd evrov dolga, za izplačilo plač, pokojnin in drugih socialnih transferjev pa mesečno potrebuje še dodatni 2 mrd evrov. Prvo vračilo Mednarodnemu denarnemu skladu (MDS) v višini 308 mio evrov zapade že 5. junija. Nič bolj optimistična ni napoved za poletje, ko mora vrniti za več kot 10 mrd evrov dolga. Previsok znesek za plačilo v tako kratkem času? Grčija naj bi predvidoma junija ostala brez denarja, saj je že prejšnji mesec izčrpala vse domače rezerve za izplačilo plač.

Kaj čaka Grčijo? Bi jo nepoplačilo dolga pahnilo izven evro območja?

Z neplačilom dolga Grčija tvega izgubo likvidnostne pomoči Evropske centralne banke (ECB), ki edina ohranja tako bančni sistem kot s tem državni proračun nad gladino. Grške banke so zaradi visokega odliva depozitov v času krize (100 mrd evrov, 30 mrd evrov samo v zadnjih 5 mesecih) skoraj v celoti odvisne od likvidnostne pomoči programa ELA (Emergency Liquid

Assistance), ki jo zagotavlja ECB. Neuspešen dogovor z upniki bi prikrajšal grške banke za likvidnost, kar bi opustošilo bančni sektor in posledično državo. Grčija bi ponovno prevzela (verjetno) drahmo, utrpela takojšnjo devalvacijo in inflacijo, gospodarstvo pa bi utrpelo globoko recesijo. Medtem bi večji del dolga ostal v tujih valutih in plačila bi bilo potrebno poravnati, prihranki prebivalstva pa bi skopneli.

Kakšne posledice bi utrpela Evropa?

Struktura grškega dolga se je v zadnjih 3 letih močno spremenila. Medtem, ko je leta 2010 pretežni delež dolga bremenil evropske banke (85 %), se je izpostavljenost evropskih bank do grškega dolga do danes znižala na 15 %, breme pa v večji meri preneslo na evropske države, MDS in ECB. Bojazen neplačila dolga in prenos krize na evropski bančni sektor, ki bi takrat ohromil evropsko gospodarstvo, danes zaradi razpršenosti imetništva dolga znižuje tveganje. Ob pripravljenosti ECB in obsežnem programu odkupovanja državnih obveznic pa je tovrstni scenarij tudi bolj obvladljiv. Čeprav tveganje prenosa krize na druge periferne države Evropske unije ostaja, so

¹ Vir: Mednarodni denarni sklad, Evropska centralna banka in Bank of Greece.

problematične članice (Španija, Italija, Portugalska) kot tudi evropsko gospodarstvo nasploh danes v precej boljši kondiciji kot tri leta nazaj.

Pričakovanja in vpliv na borze

Najverjetnejši scenarij razvoja grških težav predstavlja dogovor o sprostitvi denarne pomoči z jasnimi pogoji izvedbe reform. Sredozemski državi bi tako zagotovili potrebna denarna sredstva in dolgoročno vzdržne javne finance. Glede na štiri mesece trajajoča pogajanja in pritisk na lajšanje bremena dolga s strani Grčije bi upniki lahko pristali tudi na delen odpis in zlasti na reprogramiranje dolga, čeprav je slednje manj sprejemljivo za »severne« evropske države. Takšna odločitev bi namreč znižala reformna prizadevanja drugih »južnih« perifernih držav, katerih letna bremena izdatkov za obresti so že danes, v razmerju do gospodarske aktivnosti, višja od grških.

Kljub grškim težavam so evropske delnice v letošnjem letu pridobile skoraj 15 odstotkov vrednosti, medtem ko grške naložbe od nastopa politične krize v decembru beležijo 20 odstotno izgubo. Zdi se, da vlagatelji izstop Grčije in širitev krize v evro območje ocenjujejo kot manj verjetno in manj boleče za negrške Evropejce.

Bijanka Pavšič
upraviteljica premoženja

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana (v nadaljevanju: NLB Skladi), ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 389. člena ZTFI. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalnih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajateljev iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.