

Varoufakis intenzívne vymýšľa kompromisnú podobu dohody s veriteľmi.

Musíme reštrukturovať dlhy krajín, ako je Grécko, či Španielsko.

Komerčná banka môže využiť domácu centrálnu banku a získať likviditu.

*Tajomná ELA položila gréckej vláde nôž na krk.*

Víťazstvo SYRIZA a zostavenie novej gréckej vlády zaistilo prival nových – a veľmi vzrušujúcich, pokiaľ je teda ekonomické dianie vašou šálkou kávy – tém na komentáre. Prvý februárový týždeň v krátkom slede prišli hneď dve.

Prvou hviezdou tentokrát nebol nový premiér Tsipras, ale grécky minister financií Yanis Varoufakis. Všetkým je jasné, že ani jedna strana nemá záujem na extrémnom riešení aktuálnej dlhovej situácie Grécka. Preto Varoufakis intenzívne vymýšľa kompromisnú podobu dohody s veriteľmi. V stredu prišiel na stretnutie do Bruselu s plánom, ktorý predstavuje ústup od volebného sľubu odmietnuť časť dlhu. Dokonca je vláda vraj pripravená udržať primárny prebytok, hoci o niečo menší, aj za cenu nesplnenia časti svojho programu.

Podľa jeho plánu by malo prísť ku výmene dlhopisov. Dlhopisy z bilaterálnych pôžičiek (z roku 2010, ktorých sa Slovensko nezúčastnilo) by sa vymenili za indexované dlhopisy naviazané na hospodársky rast. Grécko rastie – platí, Grécko nerastie – neplatí. Ďalšia časť dlhopisov, ktoré drží ECB, by sa vymenili za takzvané perpetuálne, teda nekonečné dlhopisy. Tie by platili úrok, ale nemali by žiaden dátum splatnosti. Boli by akousi kvázi dividendovou akciou.

Obišlo by sa tak to trpké slovíčko „bankrot“, ale znamenalo by to straty. Indexované dlhopisy by vytvorili úrokovú stratu pre veriteľov (ktorí si na požičanie museli požičať). Perpetuálne by zase boli monetizáciou dlhu – ECB by síce mala v rukách dlhopis, ten by však nikdy nebol splatený. Gréci by tak časť dlhu rozfúkali ako práškový cukor po eurozóne.

To by nebolo až takým problémom, daňovníci Eurozóny vzali na svoje plecia už všeličo. Problémom by to bolo vtedy, ak by podobné opatrenia začali žiadať ostatné „problémové štáty.“ A to by začali. Slovami Pabla Iglesiasa, šéfa španielskej strany Podemos (ktorá je v poslednom prieskume druhá, pár percent za vládnu Ludovou stranou) „musíme reštrukturovať dlhy krajín, ako je Grécko, či Španielsko“.

Aj preto bola odozva euro-lídrov na Varoufakisov plán chladná. A pár hodín neskôr dostali Gréci jasné znamenie, že čas sa im kráti. ECB s platnosťou od 11.2. zrušila výnimku pre grécke dlhopisy, ktoré už nebudú môcť byť použité ako kolaterál pri refinančných operáciách. Banky tak budú musieť viac využívať núdzovú likviditu – ELA.

ELA je tajomný a zložitý nástroj ECB, preto si ho trochu predstavme. Komerčné banky majú tri zdroje likvidity, ktorú potrebujú na vyrovnávanie rozdielov medzi časovo nezosúladenými pohľadávkami a záväzkami. Prvým zdrojom je trh – teda iné banky. Druhým zdrojom je ECB – banka výmenou za kolaterál (väčšinou dlhopis) dostane od ECB likviditu s nejakým úrokom, momentálne 0,05%. To má však svoje pravidlá, napríklad kvalitu dlhopisov, ktoré nemôžu byť neinvestičné, ľudovo „junk“.

Je aj tretia možnosť – ELA. Komerčná banka môže využiť domácu centrálnu banku a výmenou za kolaterál získať likviditu. Rozdielov oproti operácii s ECB je niekoľko. Detaily ELA (kto, koľko, kedy, za čo) nie je národná CB povinná detailne zverejňovať. Konkrétne obchody a akceptovaný kolaterál (často aj horšej kvality) má na tričku národná CB, ktorá kryje aj prípadné straty. ECB len povoľuje spustenie ELA a jeho objem, pričom každé dva týždne tento program prehodnocuje. Je drahší - úrok je 1,55%.

ECB si bola dobre vedomá sily skrytej v ELA. Nemáš ELA, tvoj bankový systém padne.

Pôvodne bol tento mechanizmus pripravený ako záchranná sieť pre jednotlivé finančné inštitúcie v problémoch. Napríklad v roku 2008 vytiahla z problémov 42-miliardová ELA nemeckú banku Hypo Real Estate. No s príchodom rozsiahlej bankovej krízy v Írsku, Grécku, či na Cypre sa z ELA stal akýsi ďalší pseudoeuroval, ktorý držal nad vodou celé národné bankové systémy. V máji 2012 z neho grécky bankový systém čerpal 124 miliárd eur.

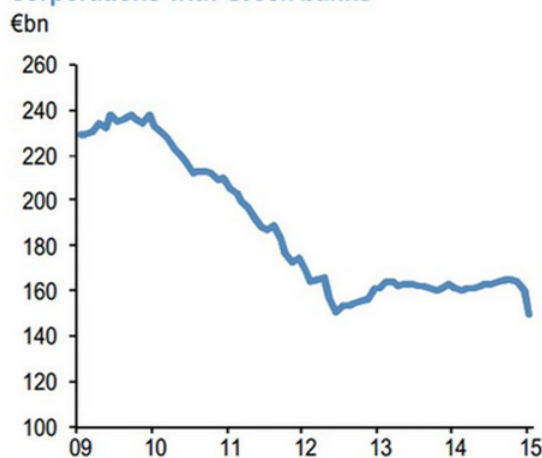
ECB si bola dobre vedomá sily skrytej v ELA. Nemáš ELA, tvoj bankový systém padne. Hrozba zavretia ELA motivovala ku kompromisnej dohode Írsko, zabránila odpisu dlhu Grécka v roku 2011. Najznámejší prípad bol v roku 2013, keď táto hrozba bola využitá na vyjednanie záchranného balíka s Cyprom.

Vnímanie takéhoto konania závisí od vášho nazerania na práva a povinnosti v Eurozóne. Ukončenie ELA nie je agresívny akt, znamená len toľko, že ECB už ďalej nechce, aby národná centrálna banka tlačila peniaze výmenou za toaletný papier (junk dlhopisy). Taká činnosť totiž vplýva na celý eurosystém. Hoci prípadné straty z ELA nesú národné centrálné banky, v prípade vystúpenia štátu z eurozóny by straty aj tak padli na ECB.

Vyškrtnutie gréckych dlhopisov zo zoznamu akceptovateľného kolaterálu nie je až taká dramatická zmena. Po gréckom bankrote v roku 2012 ich totiž grécke banky používajú minimum, ako kolaterál využívajú dlhopisy eurovalu, ktoré dostali v rámci pomoci. Väčší problém je, že nemôžu používať ani svoje bankové dlhopisy garantované vládou, ktorých je už viac (tzv. program Pillar II a III). Tieto programy mali však pevne stanovený dátum úmrtnosti – 28.2.2015.

Za posledné dva mesiace z gréckych bánk utieklo 10% vkladov, rozhodnutie ECB tento mini-run pravdepodobne ešte prehĺbi. Dve banky o ELA požiadali už pred časom. Jeho objemy sú malinké oproti tým, čo boli v rokoch 2009-2012. No signál ECB je jasný – pošuchli sme vás hlbšie do náručia ELA a máte na krku nôž v podobe pravidelného 14-dňového prehodnocovania. Ak vám zastavíme ELA, zrúti sa vám bankový systém a ste vonku z eurozóny.

Figure 8: Deposits of households and corporations with Greek banks



Source: Bank of Greece.

ECB sa neriadi nejakými technokratickými pravidlami, ale podľa politického vetra.

Neblufuje ECB? Kto vie. Opäť sa však potvrdzuje, že centrálna banka sa neriadi nejakými technokratickými pravidlami, ale jej opatrenia poletujú v divokom politickom vetre. Neprehľadná ELA, povolené a zakázané „junk“ dlhopisy a garantované bankové dlhopisy podľa nálady, nejasne tvorené reštrikcie na pokladničné poukážky, to všetko tvorí spleť ťahov, ktorých výsledok nedokážu predvídať už ani ich autori.

Martin Vlachynský  
5.2.2015