

Voľby prebehli aj v ďalšom zachraňovanom štáte.

Slávne PIIGS tak aspoň na chvíľu dajú pokoj. To skôr nad oceľovým srdcom Európy sa zbiehajú mračná.

*Problémové štáty nerobia problémy. Bude témou zase raz politika ECB?*

Po divokom lete prichádza pokojnejšia jeseň. (Staro)nová vláda Alexisa Tsiprasa po-hodlne získala v parlamente dôveru. Na najbližšie mesiace môžeme čakať ubíjajúci prúd informácií o tom, ktoré reformy sa podarilo schváliť a nakoľko je s nimi Trojka spokojná. Určite sa pridajú aj opatrné vyjednávania o odpise časti dlhu. Lavicový ko-vboj z prvej polovice roka je však definitívne preč. Nejaký tlak ostáva, napríklad fakt, že značná časť reforiem musí prejsť do 15. novembra (dovtedy je vyhradených 15 mil-iárd na rekapitalizáciu gréckych bánk). Málokto sa obáva, že by sa dajako nedohodli...

Voľby prebehli aj v ďalšom zachraňovanom štáte. Portugalsko bolo po tie roky od záchranu v roku 2011 vcelku poslušným žiakom, ktorý prijal reformy a upokojil rozpočtovú situáciu - samozrejme za výdatnej podpory extrémne nízkych úrokových mier. Len občas Trojku znepokojil portugalský ústavný súd, ktorý rád rušil už zave-dené reformy. Napriek tomu výsledky neboli až tak pro-bailoutové ako sa v médiách objavilo. Vyhrala ich prekvapivo vládna stredo-pravá koalícia, ale nemá väčšinu a hlavný sok, socialistická strana, je len tesne pozadu. Aby to nebolo málo kompliko-vané, komunistická strana (ktorá je za vystúpenie z eurozóny a doteraz nebola „kom-patibilná“ do koalície s nikým) vyhlásila, že podporí prípadnú menšinovú vládu so-cialistov. Portugalsko si tak môže vybrať niekoľko kombinácii menšinových koalícií. To nesľubuje veľkú stabilitu. Za zmienku stojí aj jeden poslanec bizarnej straničky Zvierat a prírody, ktorej hlavnou agendou sú práva zvierat a negatívne dopady konzumácie mäsa na planétu a zdravie.

Posledným pánom na holenie ostáva Španielsko, kde budú voľby 20. decembra. Pred pár dňami síce Komisia vydala varovanie miestnej vláde, že jej hrozí prekročenie stanoveného deficitu v tomto roku aj v roku 2016, inak je však pokoj. Predvolebné prieskumy s malou rezervou vedie vládna strana. „Problémový“ Podemos sa v pries-kumoch prepadol až na štvrté miesto a nevyzerá, že dokáže výrazne zamiešať kartami.

Slávne PIIGS tak aspoň na chvíľu dajú pokoj. To skôr nad oceľovým srdcom Európy sa zbiehajú mračná. Titanic menom VW narazil do ľadovca a škody sa ešte len zisťujú – možný rozsah je od oškretého laku až po potopenie lode. Behemot nemeckého banko-vého sektora, Deutsche Bank, ohlásil v treťom štvrtroku stratu vo výške 6,2 miliardy eur. Z toho síce väčšina pripadá na odpis goodwillu, čo je taká účtovnícko-finančná čierna skrinka, no je to správa, ktorú nemožno ignorovať. Nemecký export sa v auguste prepadol najviac od krízového roku 2009, čo pridalo k ďalším obavám. Ešte spomeňme gigantickú vlnu utečencov. História je ironická a tak práve v čase, keď Nemecko za-vádza prvý krát univerzálnu minimálnu mzdu, ekonomika si bude musieť poradiť so zamestnaním stotisícov, až miliónov ľudí, z ktorých značná časť (minimálne kvôli



jazykovej bariére) je schopná nateraz vykonávať len nízkokvalifikovanú prácu – ktorú minimálna mzda likviduje. Na spomaľovanie nemeckej ekonomiky už reagovalo aj slovenské ministerstvo finan-cíí zjemnením optimistick-ého výhľadu budúceho rastu ekonomiky.

Za daných podmienok sa

Starý krízový oriešok sa však nepodarilo rozlúsknuť – peniaze netečú ďalej do ekonomiky.

Ak má prísť recesia, nech aspoň nie je zle, povedalo si Taliansko.

pohľady ekonómov, investorov a analytikov upierajú na ECB. Tá pred pár mesiacmi naplno rozbehla politiku kvantitatívneho uvoľňovania. ECB sa oficiálne tvári, že QE zatiaľ splňa čo má a nerátajú nateraz so zmenami. Trh tomu moc neverí a pripravuje sa na rozšírenie QE.

Kvantitatívnemu uvoľňovaniu sa podarilo ďalej tlačiť na nízke úrokové sadzby štátnych, ale aj korporátnych dlhopisov (napríklad GDF Suez na jar predal dlhopis s nulovým kupónom). Starý krízový oriešok sa však nepodarilo rozlúsknuť – peniaze netečú ďalej do ekonomiky. Pôžičky nefinančnému sektoru ostávajú pod úrovňou roku 2011. Dôvody asi najlepšie zhrnul Kurt Bock, CEO chemickej korporácie BASF: „Lacné peniaze nás nemotivujú investovať... investície orientujeme smerom k potenciálnemu rastu a vyhliadky na rast v Európe sú veľmi mierne.“ Banky aj korporácie sa boja rizika a radšej sedia na hotovosti (držanie hotovosti v európskych nefinančných inštitúciách od roku 2008 narástlo o 40 %), vyplácajú vyššie dividendy, znižujú svoje prepákovanie, či robia spätné odkupy vlastných akcií. Ten výrok nebol ale úplne presný – aj sa investuje. No len do dlhopisov s vysokým ratingom. Tými sú často štátne dlhopisy, čiže sa investuje do dlhov členských krajín.

EÚ sa tomu snaží čeliť zlepšením kapitálového trhu v Európe, ktorý by znížil závislosť firiem na bankovom financovaní. Ak bude zle, hasiť bude znovu ECB. Ale ako? Centrálna banka zahrala už prakticky všetky štandardné aj neštandardné karty, ostáva len zvýšiť agresivitu. Opäť sme skončili pri starej dobrej téme monetárnej politiky. Ktoré peniaze ECB budú dobré, a ktoré zlé?

Ak má prísť recesia, nech aspoň nie je zle, povedalo si Taliansko a opäť vytiahlo už viac krát prepieranú tému – celoeurópsku schému pre poistenie v nezamestnanosti. V Európe by vraj mal byť väčší pokrok smerom „ku solidarite a zdieľaniu rizika“. Je to téma, ktorá prirodzene patrí k budovaniu európskeho superštátu. Len zaujímavé je, že ju väčšinou vytiahnu tí, ktorí stoja na strane prijímateľov solidarity – a rozdávačov rizika...

Solidárny bezrizikový zvyšok týždňa želá

**Martin Vlachynský**  
**8.10.2015**