

*Eurokríza sa v roku 2013 stala nudnou...alebo nie?*



Spomínate si na rok 2012? Na jar sk-rachovalo Grécko, následne si dva krát hodilo parlamentné voľby a celá Európa sa triasla, aby ich nevyhrali komunisti zo SYRIZA alebo neonacisti zo Zlatého úsvitu. Chvíľu na to sme zachraňovali španielske banky, na hranu sa dostali Cyprus a Slovinsko. No v lete 2012 pripravila Európska centrálna banka program nákupu dlhopisov OMT a eurokríza akosi zrudnela.

Aspoň na čas. V marci prišiel šok v podobe cyperskej krízy. Hoci sa o pravdepodobnom riešení hovorilo takmer rok, málokto ho bral vážne až kým nebolo neskoro. Obrovsky prepákaný cyperský finančný sektor neunesol straty spôsobené gréckym bankrotom a keď ECB zavrela tok likvidity cez program ELA, vláda zasiahla a finančný systém začala zachraňovať.

Tentoraz to však prebiehalo inak. Straty museli znášať nielen daňovníci, ale aj majitelia dlhu cyperských bánk a väčší vkladatelia. Prestali fungovať bankomaty, zastavili sa toky eur von z krajiny a euro sa neoficiálne rozlomilo na dve rôzne meny – normálne euro a cyperské euro.

Aj táto situácia nakoniec prehrmela, no Európa sa zmenila. Štátne rozpočty prestali byť zaujímavé. Od 1.januára začal platiť Fiškálny kompakt, teda súbor pravidiel, ktorý už konečne mal donútiť politikov správať sa zodpovedne a nemyslieť len na najbližšie voľby. Už pár mesiacov na to bolo jasné, že krajiny ho budú porušovať ako na bežiacom páse. Deficity vo väčšine členských štátov naďalej svietia na červeno a verejný dlh rapidne narastá. Európa sa potáca niekde na hrane recesie a stagnácie, s očami všetkých uprenými na nemecký priemysel, ktorý ako jednooký medzi slepými drží európsku ekonomiku nad vodou. Napriek tomu výnosy na štátnych dlhopisoch v roku 2013 poklesli.

V roku 2013 sa ukázala previazanosť verejných rozpočtov a centrálného bankového systému frakčných rezerv. Stále väčšia časť štátnych dlhopisov končí v portfóliách lokálnych bánk či v rukách ECB, ktorá ich akceptuje ako kolaterál. Karavána deficitov a rastúceho dlhu tak pôjde ďalej dovtedy, dokiaľ bude mať ECB silu udržiavať v činnosti finančný systém.

Túto situáciu si uvedomujú aj európski predstavitelia, preto sa rok 2013 niesol najmä v znamení utvárania čoraz jasnejších kontúr bankovej únie. Po vybudovaní prvého piliera, teda spoločného dozoru nad bankami, napredujú aj práce na druhom pilieri. Tým je spoločný rezolučný fond a pravidlá na sanáciu zlyhaných bánk. V decembri dospeli práce k finálnemu návrhu, ktorý v najbližšej dobe čaká definitívne udelenie zelenej. No tri veľké otázky pre rok 2014 ostávajú.

Provu otázkou je ohodnotenie štátnych dlhopisov. Na rok 2014 je naplánovaný veľký stres test európskeho bankového systému, vraj už skutočne prísny. No ak má byť prísny, nemôže hodnotiť štátne dlhopisy v držaní bánk ako bezrizikové. Také bolo pravidlo doteraz, no po gréckom bankrote by bolo výsmechom veriť tomu naďalej a

Straty museli znášať nielen daňovníci, ale aj majitelia dlhu cyperských bánk a väčší vkladatelia.

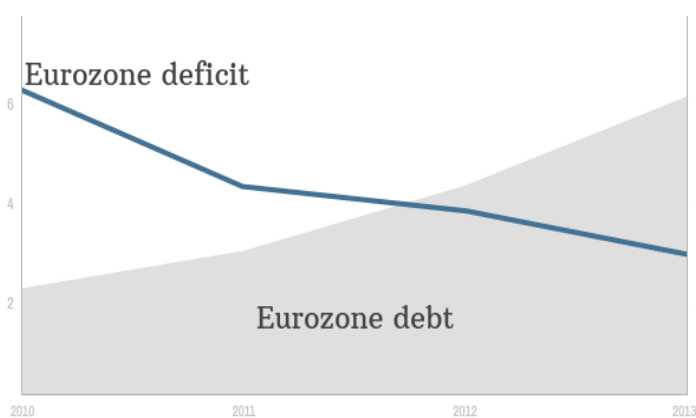
V roku 2013 sa ukázala previazanosť verejných rozpočtov a centrálného bankového systému frakčných rezerv.

Posledná otázka je najdôležitejšia – dokedy to pôjde takto ďalej?

stres test by stratil zmysel. No ak regulátor prisúdi štátnym dlhopisom riziko, môže to opäť rozvíriť nateraz pokojné dlhopisové vody, najmä v tých najviac problematických štátoch, ako Španielsko či Taliansko.

S tým je spojená druhá otázka. Čo s rekapitalizáciou tých bánk, ktoré stres test identifikuje ako podkapitalizované? Alebo skôr, kto to zaplatí? Posmelené španielskym prípadom, dotknuté členské štáty budú v pokušení požiadať o asistenciu nás všetkých.

Posledná otázka je najdôležitejšia – dokedy to pôjde takto ďalej? Dlh eurozóny presahuje 90% HDP a naďalej rastie. Ten 1-2 % rast, ktorý do blízkej budúcnosti predpokladajú optimisti, môže nárast dlhu pribrzdiť, ale len so šťastím zastaví a takmer určite nie obrátiť. Demografický posun naďalej pokračuje a viaceré štáty dosiahli mierne zlepšenie aktuálnej fiškálnej situácie len vďaka zvyšovaniu daní, jednorazovým opatreniam a odsunutým kapitálovým výdavkom, čo sa nedá realizovať donekonečna. Celý región je stále viac zatažovaný čoraz nezmyselnejšími reguláciami, cieľmi, programami a politikami (mojim súkromným favoritom je regulácia objemu splachovacích nádrží), ktoré predstavujú ďalšiu záťaž pre ekonomiku.



Táto stagnácia môže trvať mesiace, ale aj roky. Rok 2014 môže byť taký istý, ako ten odchádzajúci. Plný ťahaníc o konečnú podobu bankovej únie, o to čo má kto zaplatiť zo svojho a čo pôjde so spoločného. So správami o 0,2% raste HDP a o deficitoch, ktoré už naozaj budúci

rok budú nižšie ako 3%. Alebo sa dočkáme na začiatku nenápadného pádu tej či onej banky, ktorý ale v konečnom dôsledku spustí lavínu, ktorá zmení eurozónu.

Neviem ako to bude s Európou bude. Ale viem, že osobné šťastie nezáleží len na ekonomickom vývoji, preto vám za celý INESS prajem v roku 2014 všetko dobré, alebo rovno najlepšie.

**Martin Vlachynský**  
27.12.2013