

Tři krize eurozóny

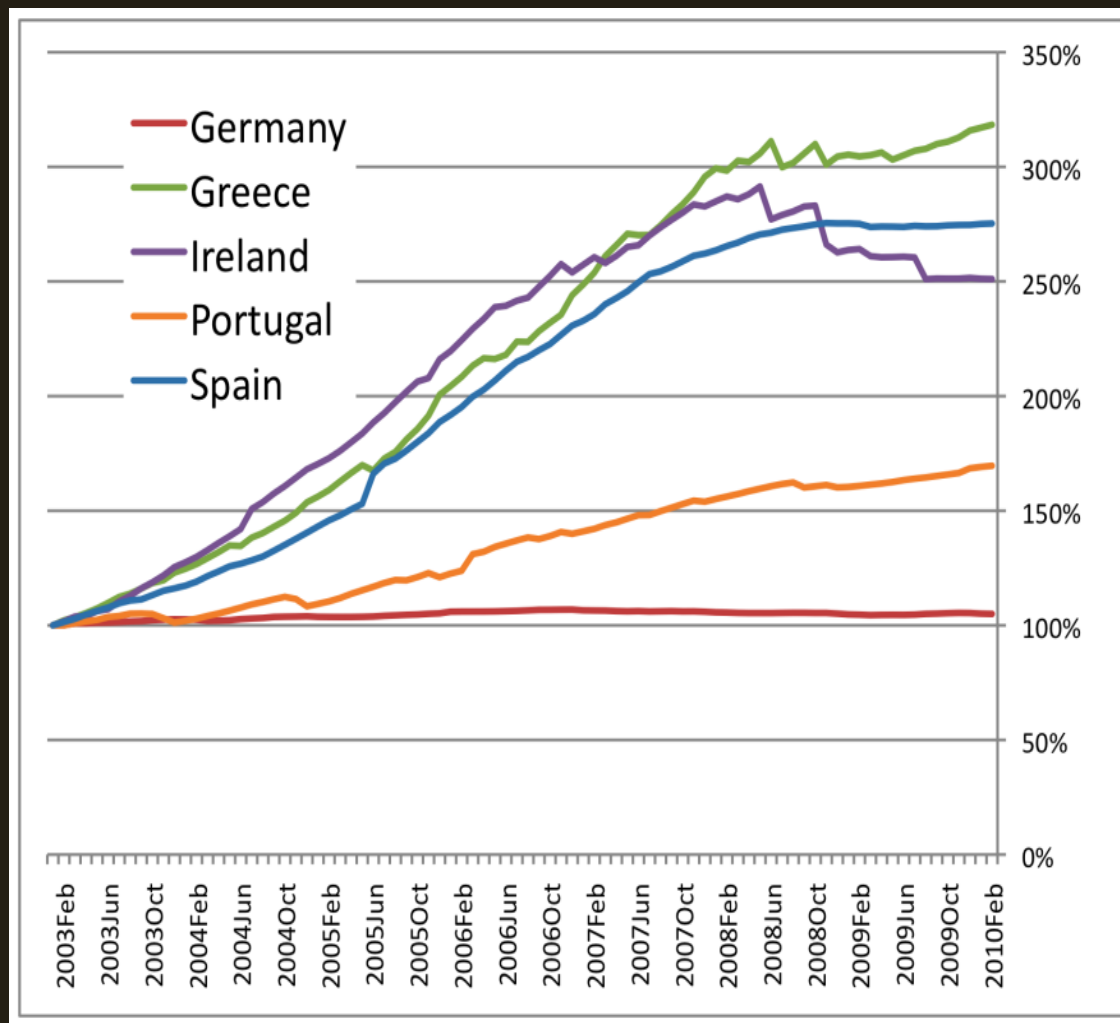
Pavel Kohout
25.10.2011



Tři krize

- Bankovní krize: Irsko, Španělsko, částečně Řecko, Dánsko
- Krize veřejných financí: především Řecko – ale kromě Estonska není v EU jediná země, která by byla vskutku v pořádku!
- Nerovnováhy obchodní a platební bilance (měnová krize): Portugalsko, Litva, Lotyšsko, Estonsko

Proč bankovní krize

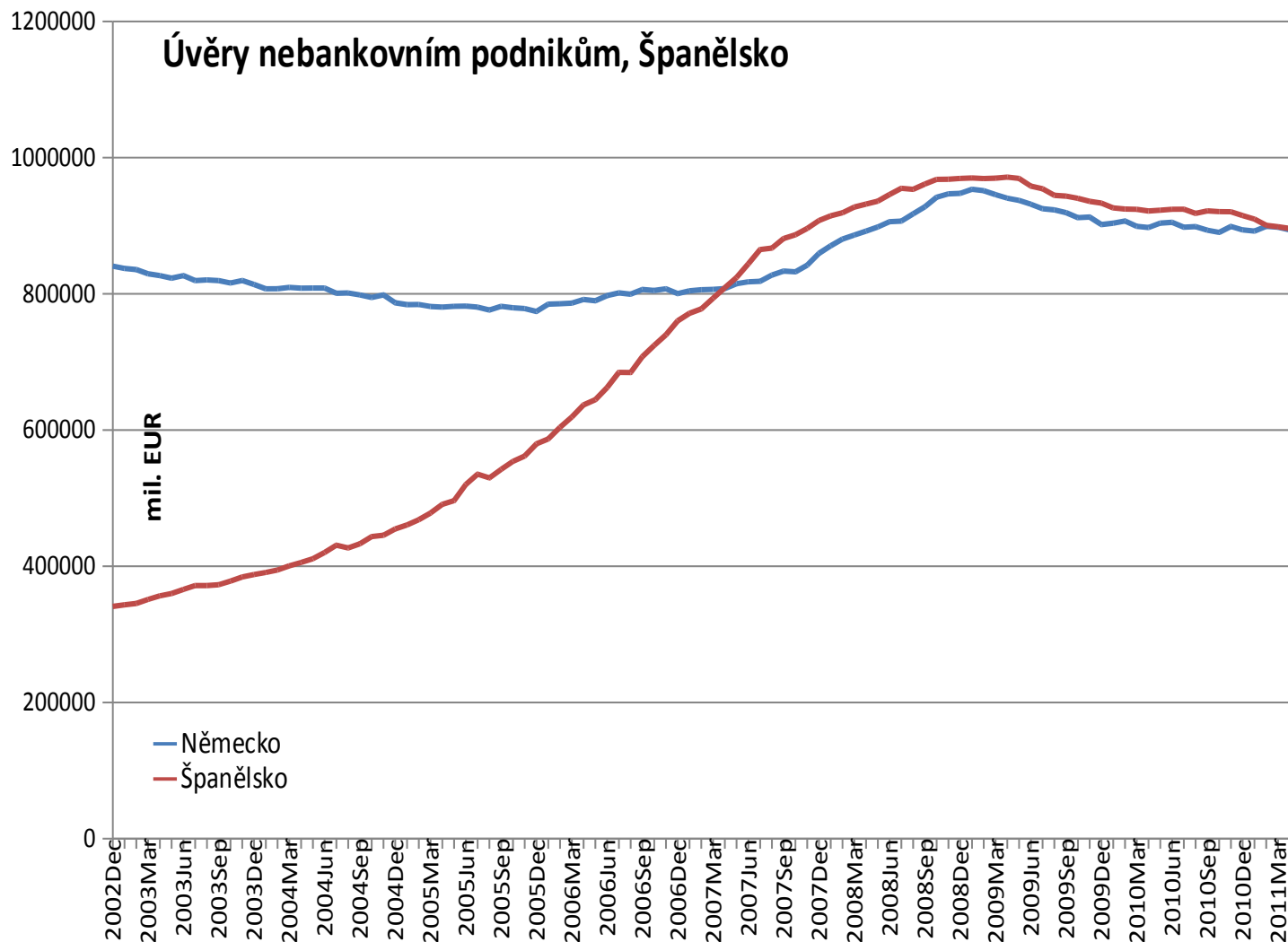


- Okrajové ekonomiky těžily z neomezených zdrojů levných úvěrů
- Měnová politika ECB odpovídala pomalu rostoucímu Německu, Itálii a Francii
- Irsko, Španělsko a Řecko se fatálně přehrály
- Přehrátl zasáhlo i Litvu, Lotyšsko, Estonsko a Dánsko

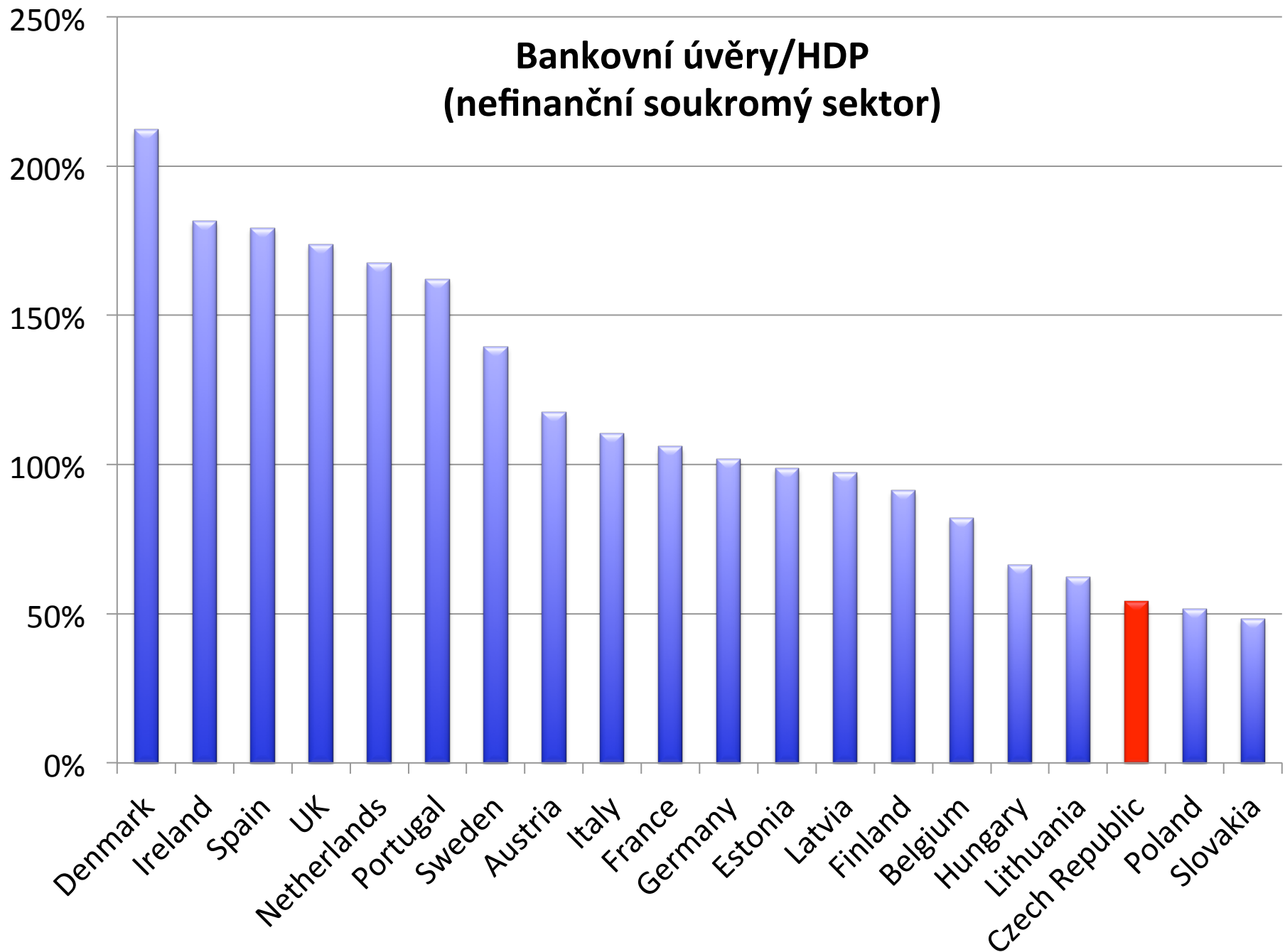
Jak vzniká bankovní krize

- Naivní představa:
 - Čím více úvěrů, tím více investic, tím lépe pro růst a zaměstnanost
- Ve skutečnosti:
 - Když je investic příliš mnoho, ekonomika se přehřívá
 - Investuje se chybně a neefektivně
 - Vznikají špatné úvěry a nakonec bankovní krize
- Příliš mnoho peněz není dobře

Konvergence na španělský způsob



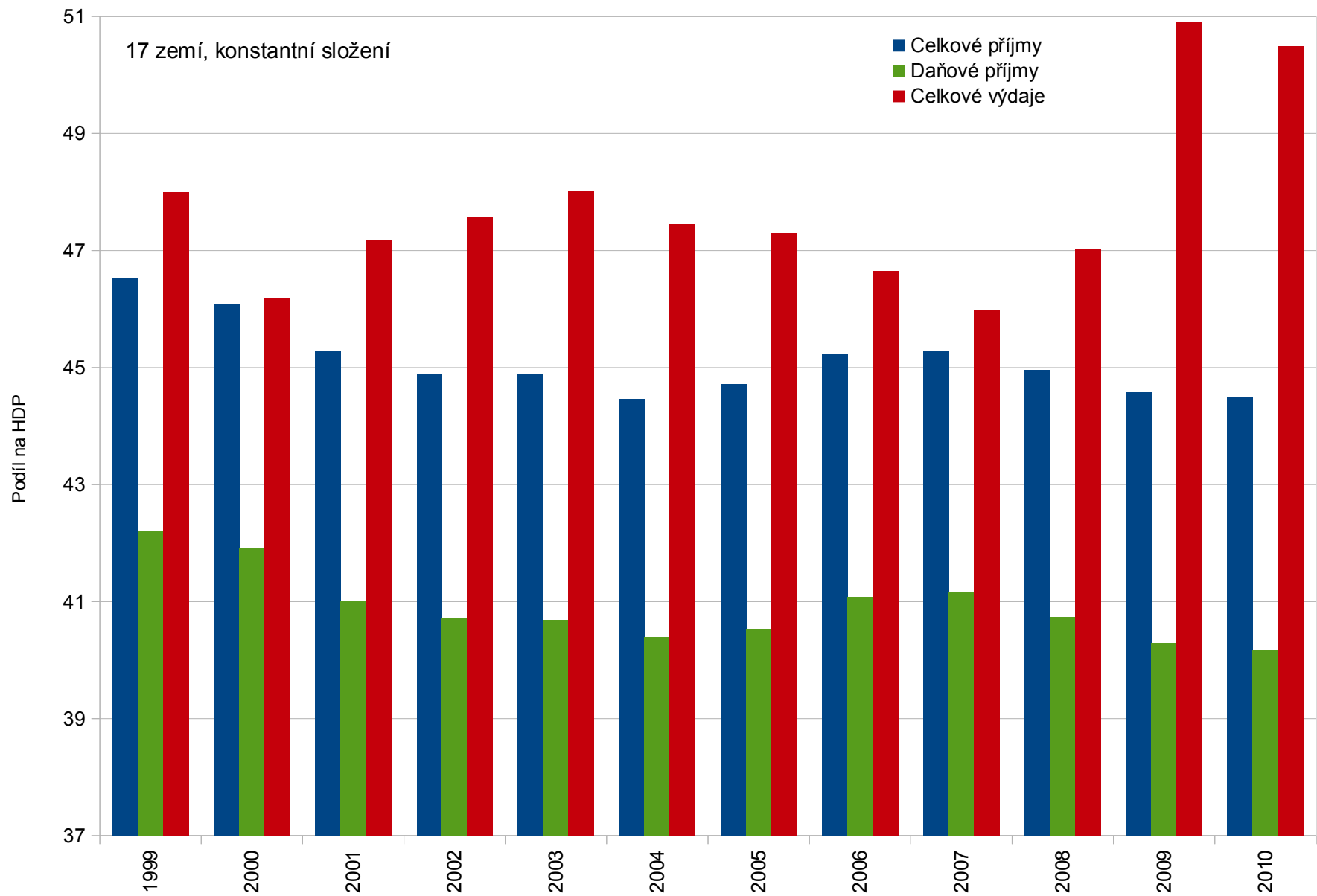
Bankovní úvěry/HDP (nefinanční soukromý sektor)



Proč rozpočtová krize

- Státy mají dostatek příjmů
- Tyto příjmy jsou poměrně stabilní i během finančních krizí a hospodářských recesí
- Problém Evropy (ale také USA) je fakt, že stát „musí“ dělat deficity i během hospodářské konjunktury
- Proč? Protože má příliš vysoké mandatorní výdaje!

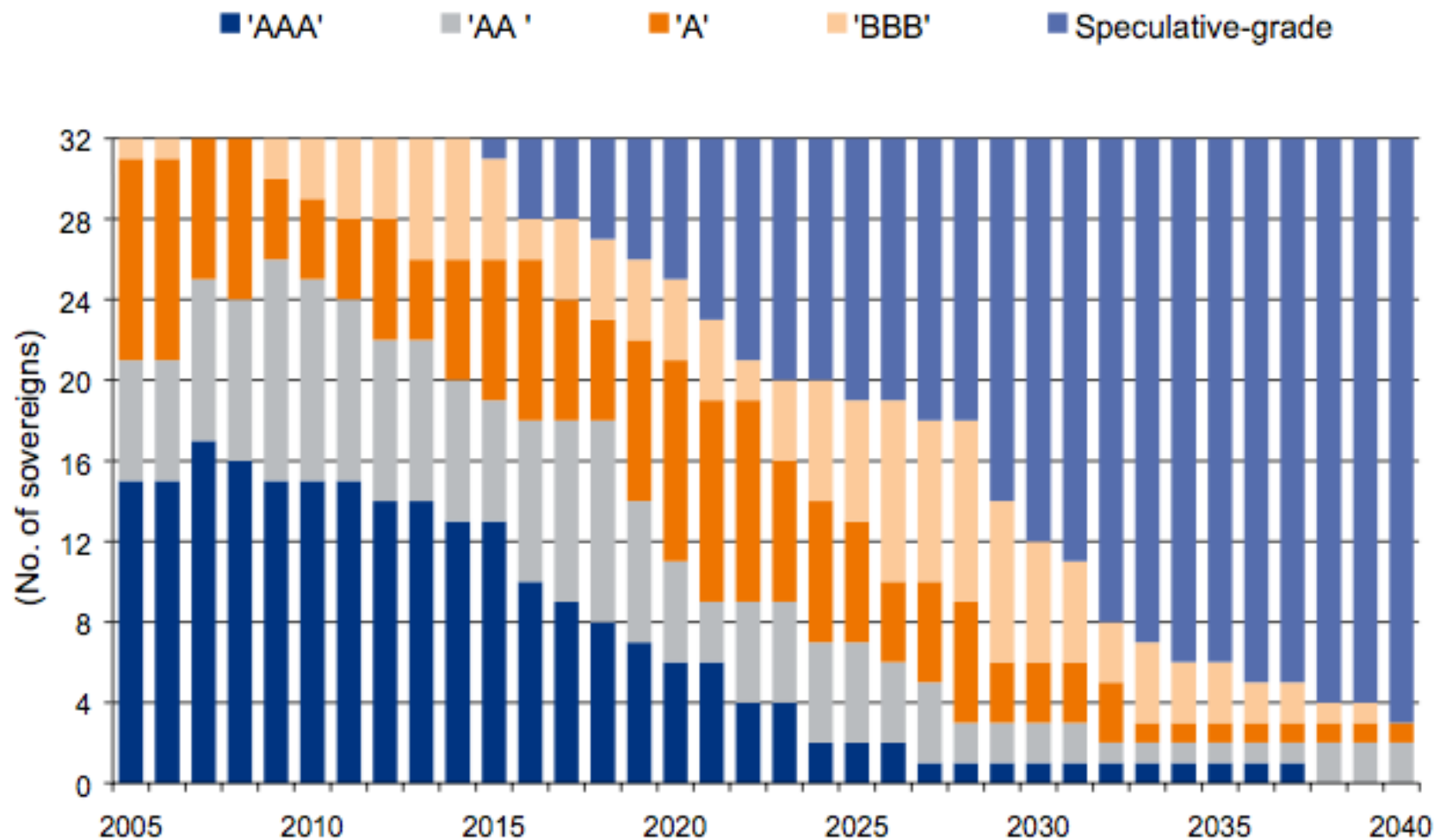
Příjmy a výdaje zemí eurozóny



Propad ratingů

- Ratingové agentury nejsou nepřítel. Pouze poslové špatných zpráv
- O neudržitelnosti evropských veřejných financí se vědělo dávno před krizí
- „Životnost“ ratingu je max. 5 let. To znamená, že země hodnocená dnes jako AAA může být za 10 let na prahu bankrotu
- Již v roce 2006 očekávala S&P postupný pokles kreditní kvality států OECD
- Finanční krize tento vývoj jen zrychlila o pár let

Hypothetical Long-Term Sovereign Ratings Distribution (Base-case scenario)



Derived from base-case general government balance performance. © Standard & Poor's 2006.

Synergie tří krizí

- Bankovní krize by byla řešitelná státní záchranou...
- ... ta však prohlubuje rozpočtovou krizi.
- Rozpočtová krize by byla řešitelná úspornými opatřeními a zvyšováním daní...
- ... což ale krátkodobě povede k prohloubení recese.
- Recesi by bylo možné odvrátit měnovou a úvěrovou expanzí...
- ... jenomže tomu brání bankovní krize!
- Cyklus je uzavřen a nikdo nezná správné řešení.

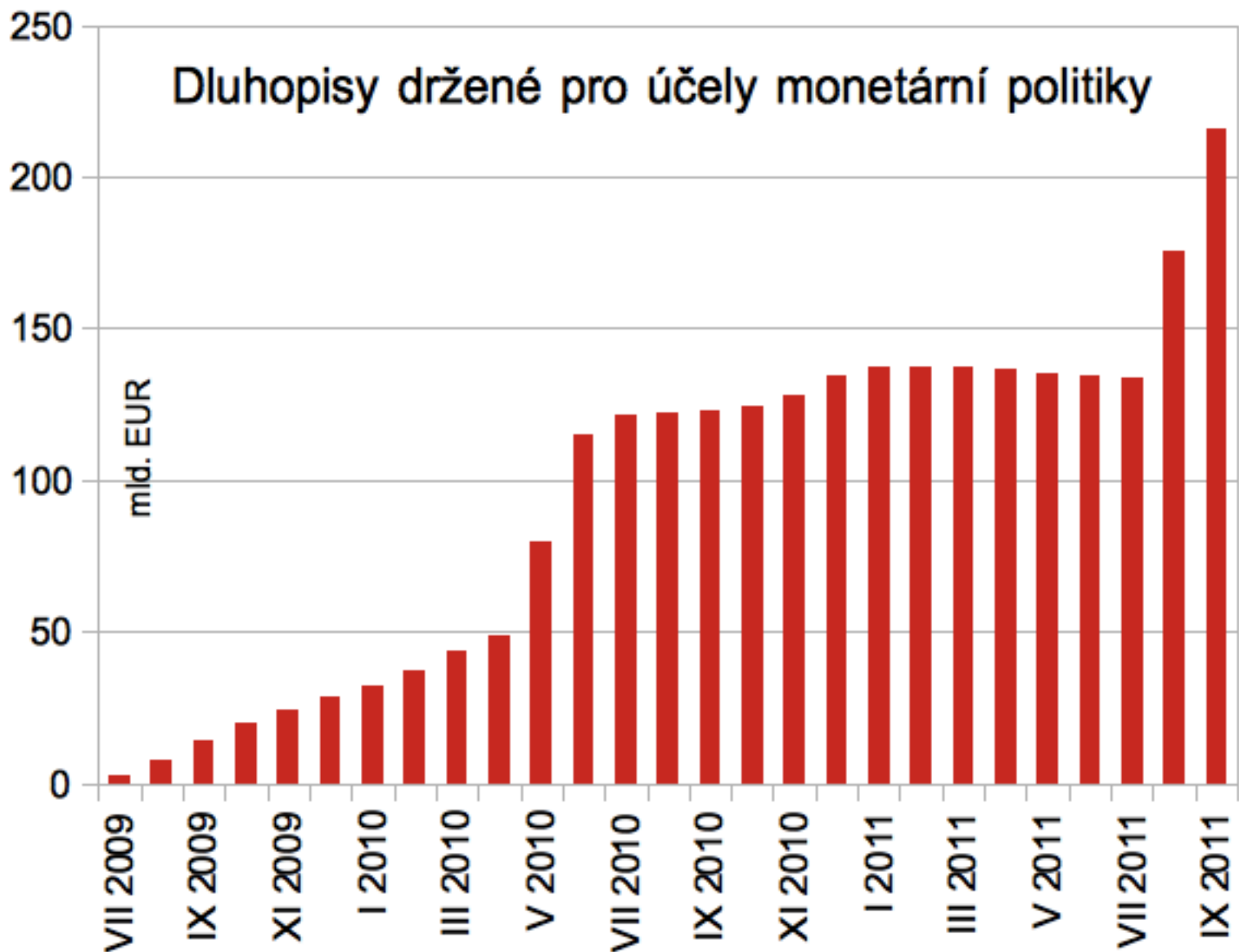
Možná špatná řešení

- Společná evropská rozpočtová politika: Z dvaceti špatných politik neuděláme jednu dobrou.
- Společný evropský dluhopis: Dluhopis neřeší z podstaty věci problém nadměrných výdajů, naopak, pomáhá v dalším zadlužování.
- „Harmonizace“ daní z příjmu, zavedení daní z kapitálových transakcí: dobrá zpráva pro londýnskou City a švýcarský kanton Zug, neboť daňový kartel vyžene i ty daňové poplatníky, kteří ještě platí daně doma.

Možná méně špatná řešení

- Nákupy dluhopisů Evropskou centrální bankou
- Ekonomicky riskantní a právně vzato na pokraji legality
- Momentálně však jediné řešení, které funguje

ECB jde na pomoc





Co dělat?

- „Potížísté“ jsou ti druzí: Německo, Francie, Itálie, atd.
- Je načase chovat se méně submisivně...
- ... nicméně nemá smysl udílet rady



Je euro v ohrožení?

- Ne. Pouze jeho uživatelé.
- Snaha o centralizaci moci: „harmonizace“ daní, evropské ministerstvo financí, atd.
- Nic z toho není zapotřebí, neboť existenci eura nic neohrožuje

text:

Pavel Kohout © 2011

fotografie:

Pavel Kohout © 2009-11

grafy:

ECB, Standard & Poor's, Bloomberg,