

# Interakce mezi státy EU, finančními trhy, ratingovými agenturami a mezinárodními institucemi v průběhu dluhové krize

**PhDr. Jiří Malý, Ph.D.**

ředitel Institutu evropské integrace, NEWTON College, a. s.

Vědeckopopularizační seminář

**Evropský institucionální rámec a základy globální regulace**

Brno, 25. listopadu 2011

*Tento seminář je spolufinancován Evropským sociálním fondem a státním rozpočtem České republiky.*

INVESTICE DO ROZVOJE VZDĚLÁVÁNÍ



# 2007-2011: z krize do krize

## Návaznost posledních krizí

- 2007 – hypoteční krize v USA, přelití do dalších sektorů ekonomiky i do dalších zemí, spouštěč následné globální krize
- 2008-2009 – globální finanční a ekonomická krize, do značné míry spouštěč následné dluhové krize
- od roku 2010 – dluhová krize v eurozóně, hrozba jejího vyústění v novou globální finanční a ekonomickou krizi

## Základní příčiny uvedených krizí

- snahy o co nejrychlejší ekonomický růst a jeho stimulaci hospodářskou politikou
- podpora ekonomického růstu uvolněnou měnovou politikou, nízkými úrokovými sazbami, nadměrnou likviditou v ekonomice
- podpora ekonomického růstu stimulací zadlužování soukromého sektoru
- vytváření nových finančních produktů umožňujících většímu počtu firem a domácností získat úvěry
- podpora ekonomického růstu uvolněnou fiskální politikou, vytvářením schodků veřejných rozpočtů a zvyšováním veřejného dluhu
- přeměna soukromého dluhu na dluh veřejný
- souhrnně – předlužení veřejného i soukromého sektoru

# 2007-2011: z krize do krize

## Poslední krize odhalují

- křehkost a meze ekonomického růstu udržovaného za cenu zvyšující se vnější i vnitřní ekonomické nerovnováhy, za cenu vysokých deficitů běžných účtů platebních bilancí nebo rostoucích rozpočtových schodků a veřejných dluhů
- nerovnováhu v postavení různých aktérů v globalizované ekonomice, slabost postavení národních států a sílu globálně působících finančních institucí a nefinančních firem, mezinárodních ekonomických institucí a ratingových agentur
- že ani velké integrační seskupení jako Evropská unie, které se svou ekonomickou velikostí vyrovná USA, není vždy schopno účinně čelit tlakům a zájmům silných hráčů v globální ekonomice
- možnosti a meze efektivního fungování velkých integrovaných celků typu EU, pokud jsou zmítány vnitřními rozpory, pokud jim chybí účinné vedení, pokud nemají formulována některá důležitá pravidla, pokud jsou některá pravidla nastavena spíše na příznivé podmínky než na období krizí nebo pokud jsou obtížně vymahatelná

# 2007-2011: z krize do krize

## Základní směry řešení uvedených krizí

- oddlužení veřejného sektoru
- oddlužení soukromého sektoru
- opuštění hospodářské politiky zaměřené na stimulaci ekonomického růstu veřejným a soukromým dluhem
- nová podoba hospodářské politiky, která se teprve hledá

## Důsledky

- oddlužení ekonomik je dlouhodobý proces
- proto lze předpokládat několikaleté období pomalého ekonomického růstu nebo ekonomické stagnace v postižených zemích, v nejzadluženějších zemích pak dokonce déletrvající ekonomický pokles
- postižené ekonomiky budou několik let vytvářet menší počet pracovních míst, bude se udržovat vyšší nebo vysoká míra nezaměstnanosti
- několik let zůstane slabý finanční sektor
- státy budou pokračovat v úsporných programech ke konsolidaci veřejných financí, k redukci deficitů veřejných rozpočtů a veřejných dluhů

# Protikrizová opatření a jejich vývoj

## Opatření proti globální finanční a ekonomické krizi

- masivní měnová a fiskální stimulace postižených ekonomik
- podpora či záchrana postižených soukromých ekonomických subjektů – bank a dalších finančních institucí i nefinančních podniků – ze strany státu
- převod soukromých dluhů postižených soukromých ekonomických subjektů na dluh veřejný
- měnová politika
  - výrazné snižování základních úrokových sazeb
  - kvantitativní uvolňování, tj. přímý nákup dluhopisů a dalších dluhových instrumentů → uvolňování dalšího zvýšeného množství peněz do oběhu
- fiskální politika
  - snižování daňového zatížení
  - rozsáhlé vládní výdaje na sanaci finančního sektoru, záchranu některých velkých nefinančních firem a stimulaci poptávky
- důsledek – razantní nárůst schodků veřejných rozpočtů a veřejných dluhů v řadě zemí

# Protikrizová opatření a jejich vývoj

## Opatření proti globální finanční a ekonomické krizi odhalila

- ochotu vlád podpořit soukromé ekonomické subjekty (banky a další finanční instituce i nefinanční podniky), a to navzdory jejich mnohdy neoliberalní rétorice
- ochotu vlád prostřednictvím veřejných rozpočtů vynaložit stovky miliard až biliony dolarů a eur na záchranu krachujících bank a dalších finančních institucí, na odvrácení bankrotu velkých nefinančních firem, na podporu uvadající poptávky
- ochotu vlád přistoupit v krajním případě ke znárodňování krachujících společností ve finančním i nefinančním sektoru
- rozpor mezi ambiciózním voláním po nové regulaci finančních trhů a dalších změnách institucionálního rámce ekonomik s cílem zmenšit riziko opakování podobně rozsáhlé krize v budoucnosti a nesnadnou praktickou realizací takových záměrů, kdy se aktivizuje protitlak nejrůznějších, zejména finančních zájmových skupin, kterým předkrizové uspořádání vyhovovalo a umožňovalo jim dosahovat vysokých zisků

# Protikrizová opatření a jejich vývoj

## Opatření proti globální finanční a ekonomické krizi

- podporována mezinárodními ekonomickými institucemi i vládami ekonomicky významných států
- *„Tempo oživení je nerovnoměrné, zejména v rozvinutých zemích... Produkci zpomaluje mizení dočasných rozpočtových opatření, jako je například program šrotovného v USA a podobné programy jinde... Jedním z klíčových ponaučení ze zkušeností s podobnými krizemi je, že příliš brzké stažení stimulačních opatření může být velmi nákladné, zejména pokud finanční systém zůstává zranitelný a náchylný k nepříznivým šokům.“*

Mezinárodní měnový fond, 6. 11. 2009

- *„Domnívám se, že jsme schopni dosáhnout dohody o tom, že především zajistíme, abychom neodstranili podporu příliš brzy, protože oživení není v žádném případě dosaženo všude.“*

Alistair Darling, britský ministr financí, 6. 11. 2009

# Protikrizová opatření a jejich vývoj

## Opatření proti globální finanční a ekonomické krizi

- vlády, podpořené názory mezinárodních institucí, stimulovaly a zachraňovaly a rozpočtové schodky a veřejné dluhy výrazně rostly
  - země s nejhoršími saldy veřejných rozpočtů v roce 2010:
    - Irsko (-31,3 % HDP)
    - Řecko (-10,6 % HDP)
    - USA (-10,3 % HDP)
    - Velká Británie (-10,3 % HDP)
    - Island (-10,1 % HDP)
    - Portugalsko (-9,8 % HDP)
    - Španělsko (-9,3 % HDP)
    - Japonsko (-9,2 % HDP)
- některé státy se však katastrofickému vývoji veřejných rozpočtů dokázaly navzdory globální finanční a ekonomické krizi vyhnout
  - země s nejlepšími saldy veřejných rozpočtů v roce 2010:
    - Estonsko (0,2 % HDP)
    - Švédsko (0,2 % HDP)
    - Lucembursko (-1,1 % HDP)
    - Finsko (-2,5 % HDP)
    - Dánsko (-2,6 % HDP)



# Protikrizová opatření a jejich vývoj

## Opatření proti dluhové krizi v eurozóně

- mezi zeměmi s nejhoršími saldy veřejných rozpočtů jsou všechny tři členské státy eurozóny postižené dluhovou krizí a čerpající mezinárodní finanční pomoc – Řecko, Irsko a Portugalsko
- fiskální stimulační a záchranná opatření v období globální finanční a ekonomické krize, která byla doporučována i mezinárodními institucemi jako Mezinárodní měnový fond, významně přispěla k rozvinutí současné dluhové krize v eurozóně
- prudký nárůst rozpočtových schodků a veřejného dluhu v řadě zemí v důsledku stimulačních a záchranných opatření → přehodnocení doporučení mezinárodních ekonomických institucí ohledně provádění fiskální politiky
- tato doporučení se odvrátila od fiskálních stimulů a naopak zdůrazňují potřebu snižování deficitů veřejných rozpočtů a veřejného dluhu
- odklon od fiskální stimulace a přechod ke konsolidaci veřejných financí proběhl i v rámci Evropské unie

# Protikrizová opatření a jejich vývoj

## Opatření proti dluhové krizi v eurozóně

- *„Evropská rada potvrdila priority pro fiskální konsolidaci a strukturální reformy. Zdůraznila, že je třeba se přednostně zaměřit na návrat ke zdravým rozpočtům a fiskální udržitelnosti... Členské státy zejména předloží víceletý konsolidační plán, jenž bude obsahovat konkrétní cíle pro schodek, příjmy a výdaje, dále strategii, pomocí které má být těchto cílů dosaženo, a harmonogram jejího provádění. Fiskální politiky by v roce 2012 měly usilovat o obnovení důvěry tím, že zajistí návrat k udržitelnému vývoji zadlužení a rovněž snížení schodků pod 3 % HDP v časovém rámci dohodnutém Radou. K tomu je ve většině případů nezbytná roční strukturální korekce výrazně přesahující 0,5 % HDP. V členských státech, které se potýkají s velmi vysokým strukturálním schodkem nebo s velmi vysokým či prudce rostoucím veřejným dluhem, je třeba konsolidaci urychlit.“*

Závěry ze zasedání Evropské rady, 24.-25. 3. 2011

# Interakce vlád, trhů a institucí v době krizí

## Státy procházející nebo ohrožené dluhovou krizí

- jejich vlády se ocitly ve velmi slabé pozici a téměř bezvýchodné situaci, v níž se ekonomická ironie stává skutečností

## Slabá a složitá pozice ve vztahu k finančnímu sektoru

- rozhodujícím držitelem vládních dluhopisů je finanční sektor, v němž globální finanční a ekonomická krize odstartovala a ve jménu jehož podpory, oddlužení, sanace a zmírňování následků jeho chybných rozhodnutí byly a jsou vládní dluhy generovány

## Slabá a složitá pozice ve vztahu k ratingovým agenturám

- některé země s nejhroššími saldy veřejných rozpočtů se ocitly na pokraji státního bankrotu a čerpají mezinárodní finanční pomoc
- ratingové agentury, které svým příznivým ratingovým hodnocením pochybných finančních produktů přispěly ke vzniku globální finanční a ekonomické krize, těmto zemím opakovaně snižovaly ratingy, což zvyšovalo úrokové platby těchto zemí z jejich veřejných dluhů, dále to zhoršovalo jejich rozpočtové výsledky a ještě více je to posouvalo ke státnímu bankrotu

## Slabá a složitá pozice ve vztahu k zemím a institucím poskytujícím pomoc

- země ohrožené státním bankrotem musely přijmout pomoc od jiných států nebo od mezinárodních institucí za podmínek, jež jsou mnohdy ovlivněny zájmy finančního sektoru pomáhajících států, protože ten drží významný podíl vládních dluhopisů zemí ohrožených státním bankrotem

# Interakce vlád, trhů a institucí v době krizí

## Kdo vládne vládám?

- opatření vlád národních států k řešení příčin a důsledků globální finanční a ekonomické krize i dluhové krize v eurozóně vznikala a vznikají na doporučení mezinárodních ekonomických institucí a reflektují potřeby a zájmy silných zájmových skupin, silných subjektů v ekonomice i ekonomicky silných států
- vlády nemají k dispozici příliš mnoho manévrovacího prostoru na to, jak se doporučovaným a vyžadovaným protikrizovým opatřením vyhnout
- zájmy silných zájmových skupin, zejména finančního sektoru, byly a jsou vydávány za zájmy národní, například v době globální finanční a ekonomické krize byly vznášeny hrozby zhroucení finančních trhů a následně i celých ekonomik, pokud by nedošlo k podpoře či záchraně bank a dalších finančních institucí
- je určitým výsměchem státům a jejich vládám, že po masivních státních intervencích, které odvrátily kolaps světového finančního systému, se banky a další finanční instituce snaží svou činnost vrátit do starých kolejí a investovat a obchodovat tak, jak byly zvyklé, že lobbují proti zavádění nových regulací finančního trhu, nebo alespoň za jejich změkčení

# Interakce vlád, trhů a institucí v době krizí

## Kdo vládne vládám?

- stimulace poptávky a podpora vybraných tržních subjektů, především finančního sektoru, z veřejných rozpočtů v období globální krize, která vyústila ve výrazné zhoršení rozpočtového salda a rychlý nárůst veřejného dluhu řady zemí, byla vládami národních států realizována na doporučení a s podporou mezinárodních ekonomických institucí
- následná opatření k redukci deficitů veřejných rozpočtů a veřejných dluhů v těchto ekonomikách, která mají řešit nebo odvrátit dluhovou krizi, byla a jsou vládami národních států realizována na doporučení a s podporou mezinárodních ekonomických institucí
- názor mezinárodních institucí na vhodnou podobu hospodářské politiky se tedy v průběhu uvedených krizí zcela změnil
- původní doporučení mezinárodních institucí upřednostňující fiskální stimulaci ekonomik a státní podporu vybraných tržních subjektů byla vychýlena ve prospěch určitých zájmových skupin, zejména finančních, a přispěla k následnému rozvinutí dluhové krize v eurozóně
- je otázkou, jestli pod těmito vlivy formulovaná a prováděná hospodářská politika může účinně vyřešit příčiny a důsledky jak předchozí globální finanční a ekonomické krize, tak současné dluhové krize v eurozóně

**Děkuji za pozornost**