



Možné budoucí scénáře vývoje eurozóny

Jan Jedlička

EU Office ČS, www.csas.cz/eu, EU_office@csas.cz

Brno, 21. listopadu 2014

Obsah prezentace

1. DLUHOVÁ KRIZE A JEJÍ PROJEVY

– evropské státy postižené krizí, projevy dluhové krize, spready státních dluhopisů, příčina krize v inovačním potenciálu?

2. MOŽNÉ SCÉNÁŘE VÝVOJE

– pozice klíčových hráčů, makroekonomický problém Itálie, scénář rozpadu eurozóny, scénář úspěšného přežití , nebezpečí vícerychlostní Evropy



1. Dluhová krize a její projevy



1.1. Evropské státy postižené krizí



1.2. Projevy dluhové krize

Veřejný dluh

- **Řecko** – chronická zadluženost a nízká konkurenceschopnost
- **Portugalsko** – zadluženost a slabé banky
- **Maďarsko** – zadluženost

ČR	EMU	USA
		46 %
		93 %
		105 %

Soukromý dluh

- **USA** – bankovníctví (hypotéční krize + fin. deriváty)
- **Island** – bankovníctví (investice do finančních derivátů)
- **Irsko** – bankovníctví (investice do realit + fin. derivátů)
- **Španělsko** – bankovníctví (investice do realit)
- **Kypr** – bankovníctví (investice do řeckých CP)

NEJZADLUŽENĚJŠÍ STÁT

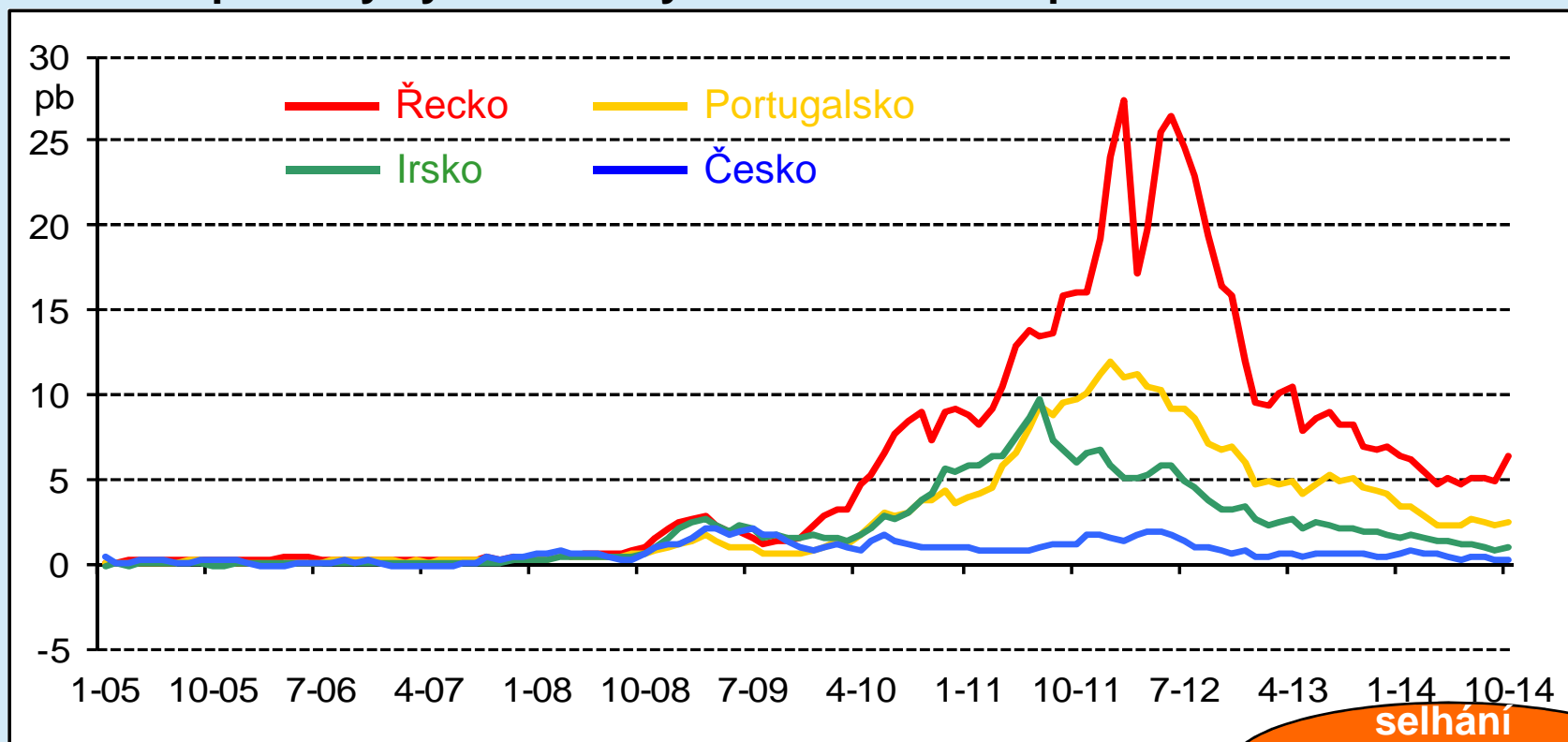


Slepotu věřitelů

- až do roku 2008 **minimální spready** (marže) u PIIGS
- **ČR** dříve vnímána rizikověji než PIIGS (ačkoliv méně zadlužena)
- **selhání ratingových** agentur

1.3. Rizikové přírážky výnosů GB (I.)

Rizikové přírážky výnosů 10letých státních dluhopisů k Německu



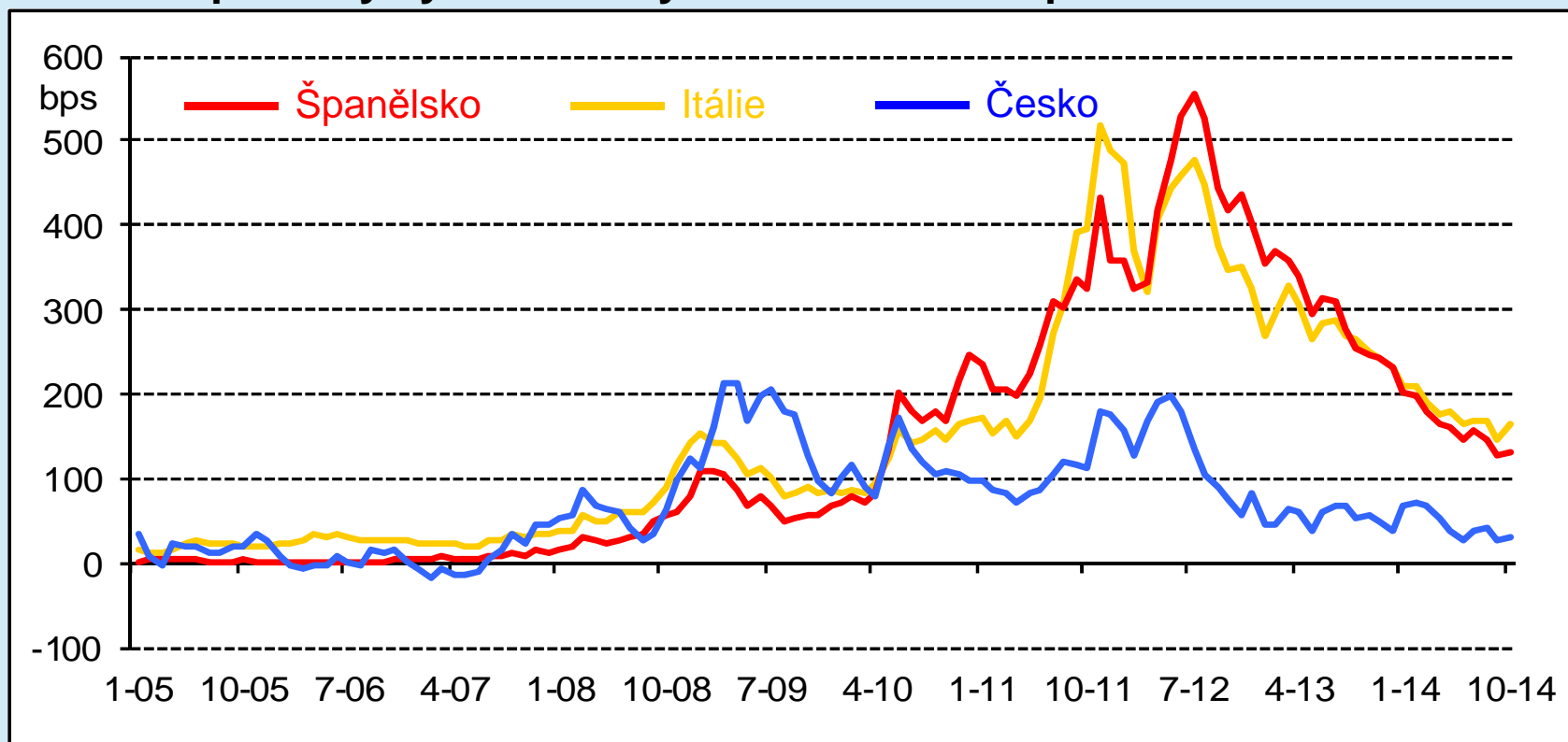
Zdroj: ECB

selhání
ratingových
agentur

- u 10letých nyní Řecko 7,26 % → o 6,47 pb víc než SRN (0,79 %); ČR 10Y GB = 2,3 %

1.4. Rizikové přirážky výnosů GB (II.)

Rizikové přirážky výnosů 10letých státních dluhopisů k Německu



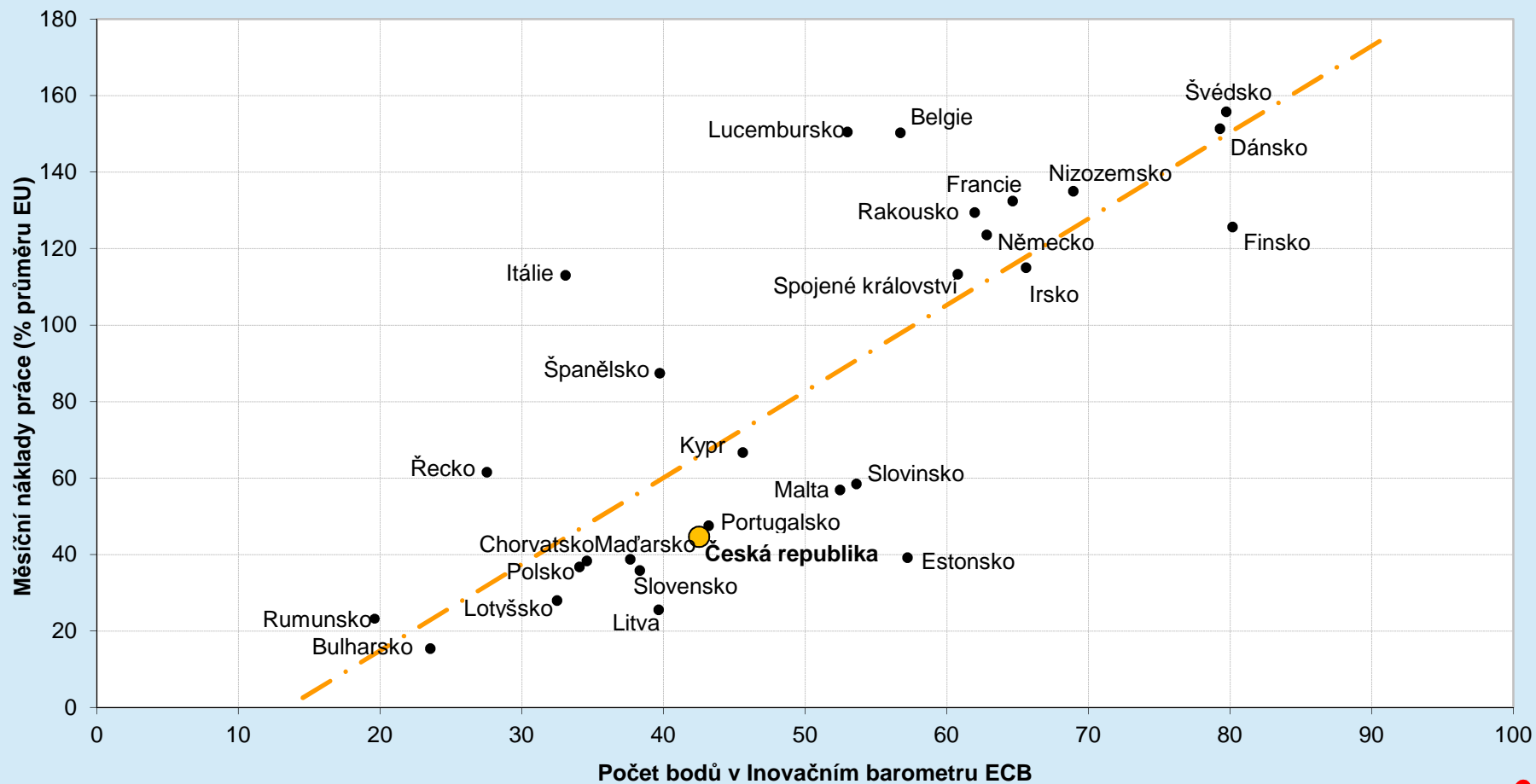
Zdroj: Eurostat

Eurostat (Ø 10/2014): ČR = 1,1 % > SRN = 0,79 %

Bloomberg (13/11): ČR = 0,790 % < SRN = 0,799 % !!!!

1.5. Příčina dluhové krize?

Měsíční náklady práce a Inovační barometr ECB 2014



nižší inovační potenciál → nižší mzdy (jinak problém)

2. Možné scénáře vývoje



2.1. Pozice jednotlivých hráčů

Řecko

- pokud by nebylo v EU/EMU, takto **masivní pomoc by nedostalo**
- silné euro jim ztěžuje **obnovit konkurenceschopnost**
- ani „**nová drachma**“ nezajistí obezřetnou fiskální politiku a neodstraní strukturální problémy
- byznys a lídři chtějí €/EU, ale obyvatelstvo **má slabou vůli** k dalším úsporám

ostatní „předlužení“

- **nechtějí bankrot Řecka** → dominový efekt = úprk investic i úspor
- na rozdíl od Řecka na tom **nejsou tak zle**
- **Kypr** (nutná restrukturalizace bank) + **Španělsko** (nutné reformy trhu práce, posílení bankovníctví) **v eurozóně zůstanou**
- **co Itálie???** – druhý nejzadluženější stát se stagnující ekonomikou

politické riziko: Syriza

Německo

- zájem na udržení EU a **zabránění rozpadu** eurozóny
- německé banky významnými **držiteli dluhu PIIGS**
- vyhovuje jim slabé euro → exportně zaměřená ekonomika
- **osamocený decision maker**, Francie ztrácí

ALE přesun zájmu z jižní Evropy do BRICS



Eurozóna se potopí

ČESKÁ 
SPORITELNA
Jsme Vám blíž.

2.2. Možný scénář rozpadu

Rozbuška v politice a na finančních trzích: vládní krize v Řecku (**Syriza**), Itálie vykáže špatná makro čísla a ↓ **ratingu**

Řecko zvrátí další úsporné a reformní podmínky věřitelů, **Itálie** v problémech, ale v ESM málo prostředků

úprk investorů, odliv úspor, krachy bank → **divoký bankrot**

Dominový efekt = úprk investorů/úspor z ostatních „PIIGS“

Německo začne jednat na vlastní pěst a nová smlouva pro 7-10 členů s užší integrací (**severní Euro**) + zbytek mimo

Globální **hospodářská deprese**, rozdělená Evropa

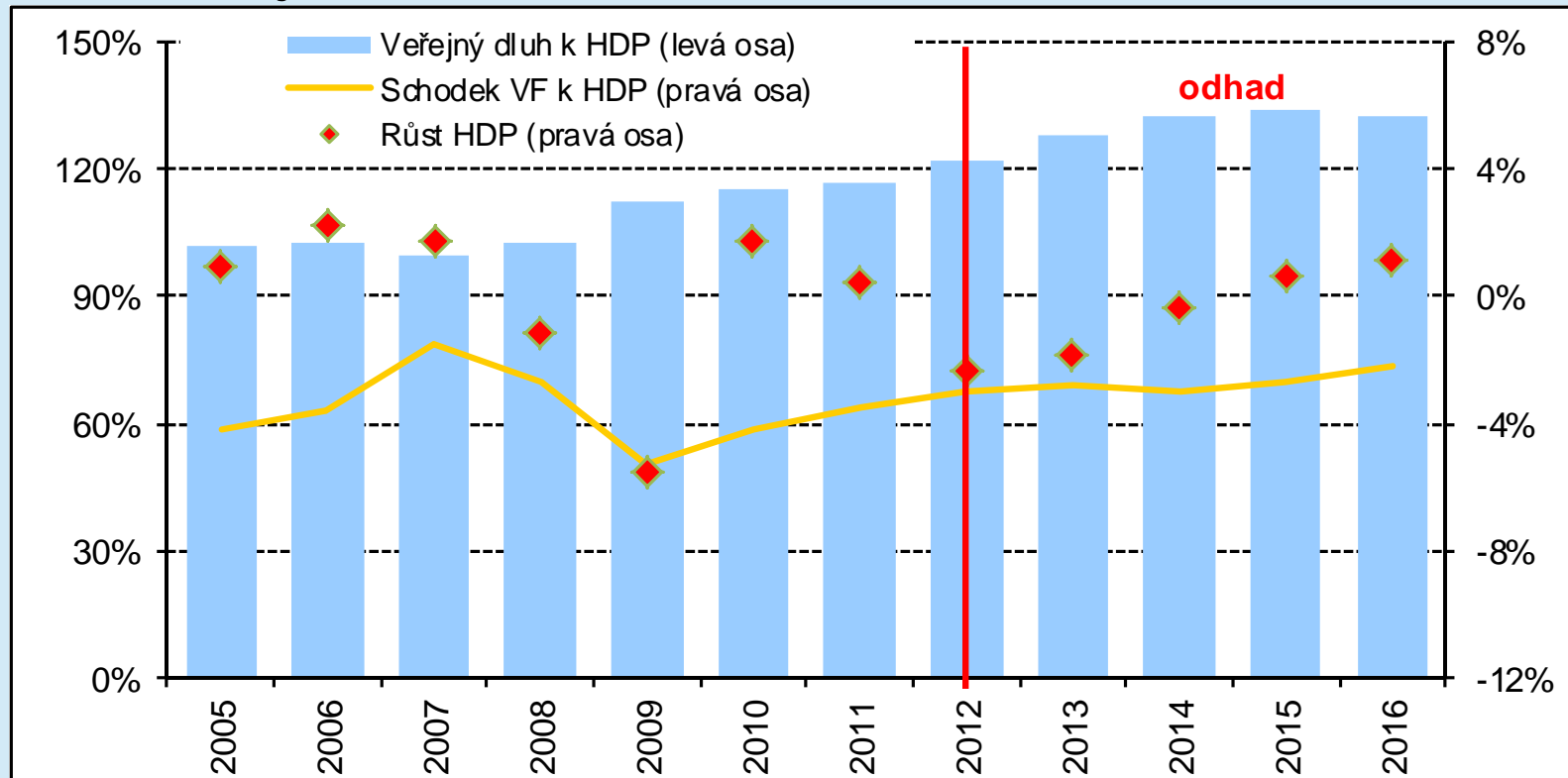


Paul Krugman, držitel Nobelovy ceny za ekonomii 2008

„Euro by mohlo skončit během několika následujících měsíců. Startem bude vystoupení Řecka, ke kterému pravděpodobně dojde již v červnu.“

2.3. Makrofundamenty Itálie

Italské veřejné finance a růst HDP



Zdroj: Eurostat, roky 2014-2016 odhad Evropské komise

rok 2014^e

- 2. nejvyšší dluh v EU-28
- 3.-4. nejslabší růst HDP v EU-28
- 16.-19. nejhlubší deficit v EU-28



Eurozóna se zachraňuje

ČESKÁ 
SPORITELNA
Jsme Vám blíž.

2.4. Možný scénář záchrany

Zranitelné státy spoří a reformují, opatření mají pozitivní efekty, **lidé je akceptují**

Odpisy státních dluhů (GR, IT, PT,...) a věřitelské banky to přežijí díky bankovní unii

Sociální stát se ořeže, životní **úroveň sníží** ale stabilizace, **návrat důvěry** investorů a návrat zemí na finanční trhy

Zvýší se konkurenceschopnost problémových zemí i EU

Evropská unie/eurozóna je dále **atraktivní** pro nové členy, „západní civilizace“ **zastavuje propad** svých pozic ve světě



Mario Draghi, prezident Evropské centrální banky

„V rámci svého mandátu je ECB připravena udělat cokoliv, aby ubránila euro. A věřte mi, bude to opravdu stačit.“

JAK TO BUDE VE SKUTEČNOSTI ?



to kdybych tak věděl...

MUDDLING THROUGH ?

NIKOLIV ROZPAD, ALE VÍCERYCHLOSTNÍ EVROPA?

Eurozóna, bankovní unie, Schengenský prostor, ...

2.5. Vícerychlostní Evropa/EU a ČR

- Stav, kdy část členských zemí chce **významně pokročit v integraci** a zbytek zůstane na periferii
- Vícerychlostní / dvoukolejná EU → **rizika** pro starý kontinent:
 - **geopolitická rizika** – na velikosti záleží (globální oteplování, WTO)
 - **bezpečnostní rizika** – EU přinesla mír (Ukrajina)
 - **ekonomická rizika** – největší trh světa (500 mil.), vyjednávání s partnery

bankovní unie
fiskální unie

Německo: 82 mil.

TTIP

SITUACE ČR

- **globálně** nevýznamný stát
 - velké země nezajímáme
 - bez členství v EU bychom stejně museli přijmout jejich pravidla hry
- význam tím, že můžeme **ovlivnit pozici** velké EU
- poloha mezi dvěma velmocemi/sférami zájmů: **Německo vs. Rusko**

1/3 našich exportů do SRN

Národním zájmem ČR je silná Evropa/EU a my v jejím jádře

Kontakt



Ing. Jan Jedlička

manažer EU Office

Česká spořitelna, a.s.

Olbrachtova 1929/62 • 140 00 Praha 4

tel.: +420 956 718 014 • fax: +420 224 641 301

e-mail: jjedlicka@csas.cz

www.csas.cz/eu



Děkuji Vám za pozornost

ČESKÁ 
SPORITELNA
Jsme Vám blíž.