



Študentská vedecká aktivita

Problémy Eurozóny

Bc. Jaroslav Čipkala

Sekcia: financie, bankovníctvo a investovanie

Konzultant: Ing. Katarína Izáková, PhD.

Banská Bystrica
2012

Obsah

Úvod	3
1. Historický kontext súčasných udalostí	4
1.1 Dve vízie	4
1.2 Súperenie o vplyv	5
2. Zavádzanie spoločnej meny	7
2.1 Záujem južných krajín o euro	7
2.2 Nižšie úrokové sadzby a produktivita práce	8
2.3 Monopolné postavenie ECB	9
2.4 Prípad Grécka a južných krajín	9
2.5 Budúcnosť eura	14
Záver	16
Zoznam použitej literatúry:	17
Elektronické zdroje:	17

Úvod

Súčasná kríza eurosystému otriasa finančnými trhmi a vládami. Euro voči iným menám výrazne devalvovalo, a to tempom, ktoré znepokojuje politické a finančné elity. Tie sa obávajú že stratia kontrolu. Mesačník Európskej centrálnej banky (ECB) z júna 2010 potvrdzuje, že európsky bankový systém bol začiatkom mája 2010 na pokraji kolapsu. Niekoľko európskych vlád, vrátane francúzskej, sa ocitlo na hranici platobnej neschopnosti. Riziko platobnej neschopnosti niektorých európskych bánk, merané prostredníctvom credit-default swapov, sa zvýšilo viac ako počas paniky, ktorá nasledovala po kolapse Lehman Brothers v septembri 2008.

Politické prestavenstvo sa reagujúc na krízu zúfalo snaží zachrániť socialistický projekt spoločnej európskej fiat (nekrytej) meny. Nateraz úspešne. Po intenzívnych rokovaníach bol vytvorený bezprecedentný „záchranný balíček“ vo výške 750 miliárd eur na podporu európskych vlád a bánk. ECB však začala robiť niečo, čo mnohí predtým považovali za nemysliteľné: priamy nákup vládnych dlhopisov. A to je konanie, ktoré podkopáva jej dôveryhodnosť a nezávislosť. Vnímanie menového projektu Európskej menovej únie (EMÚ) verejnosťou a trhmi už nikdy nebude také, ako predtým.

Projekt eura presadzovali európski socialisti, aby zvýšili šance na dosiahnutie svojho cieľa o centralizovanom európskom štáte. Tento projekt má však mnoho trhlín, ktoré ho predurčujú na neúspech. Podľa Bagusa nebude jeho kolaps ani zďaleka náhodou. Je totiž zabudovaný v inštitucionálnom nastavení EMÚ. Ide totiž o príbeh intríg, ekonomických a politických záujmov, boja politikov o moc a vplyv a ich vlastné egá.

1. Historický kontext súčasných udalostí

Kľúč k pochopeniu súčasného stavu eurozóny a faktory, ktoré ho zapríčinili, spolu s predpokladaným budúcim vývojom pochopíme vtedy, ak sa na dané skutočnosti pozrieme v historickom kontexte. Akonáhle si dáme do súvisu predpoklady, z akých menová únia vychádzala a aká je a bola skutočnosť pri zavádzaní spoločnej meny, skutočné pohnutky tohto kroku, ako aj poznanie jednotlivých politík kľúčových krajín v pozadí, zistíme, že súčasná situácia bola len otázkou času.

Práve dôležitý historický náhľad na udalosti, na ktoré nadväzuje súčasná situácia, je obsahom nasledujúcej kapitoly.

1.1 Dve vízie

Od vzniku Európskej únie existuje konflikt medzi zástancami dvoch odlišných ideálov, akým smerom by sa mala Európa uberať: smerom ku klasickej liberálnej vízií alebo smerom k vízií socialistickej? Zavedenie eura hralo kľúčovú úlohu v stratégiách zástancov oboch smerov. Aby sme si uvedomili, v čom spočíva „tragédiu eura“ a jeho dejiny, je dôležité porozumieť týmto dvom základným a zároveň rozdielnym víziám, a taktiež pnutiam medzi nimi, ktoré vyšli najavo so zavedením jednotnej európskej meny (Bagus, 2011).

Klasická liberálna vízia

Otcovia a zakladatelia Európskej únie, kresťanskí demokrati, Schuman (Francúzsko, narodený v Luxembursku), Adenauer (Nemecko) a Alcide de Gasperi (Taliansko) mali blízko ku klasickej liberálnej vízií Európy. Charakteristickou črtou klasickej liberálnej vízie je to, že považuje osobnú slobodu za najdôležitejšiu kultúrnu hodnotu Európanov a kresťanstva. Podľa danej vízie by mali zvrchované európske štáty brániť vlastné práva a voľnú trhovú ekonomiku v Európe otvorených hraníc, čím by sa umožňovala voľná výmena tovarov, služieb a myšlienok.

Hlavným úspechom zástancov klasickej liberálnej vízie pre Európu bola Rímska zmluva z roku 1957. Rímska zmluva priniesla štyri základné slobody: voľný pohyb tovaru, služieb, kapitálu a osôb. Znamenala tiež odvrátenie sa od éry socializmu, ktorá viedla ku konfliktom medzi európskymi národmi a vyvrcholila v dvoch svetových vojnách.

Nástrojom potrebným na uskutočnenie ideálu mierovej spolupráce a prekvitajúceho medzinárodného obchodu, ktorý presadzuje liberálna vízia, je sloboda. Podľa nej nie je

potrebné vytvoriť európsky superštát. Postoj zástancov liberálnej vízie je totiž principiálne opačný, voči centrálnemu európskemu štátu sú vysoko skeptickí – považujú ho totiž za škodlivý pre osobnú slobodu. Podľa tejto vízie by mal prevládať princíp subsidiarity – problémy by sa mali riešiť na najnižšej a najmenej centralizovanej možnej úrovni. Jedinou akceptovateľnou centralizovanou európskou inštitúciou by bol Európsky súdny dvor. Základ klasickej liberálnej vízie spočíva v konkurencii, a to na všetkých úrovniach. Politická konkurencia zaručuje existenciu najdôležitejšej európskej hodnoty – slobody. Konkurencia vládne taktiež v oblasti peňazí. Štáty ponúkajúce stabilnejšie meny vytvárajú na ostatné štáty tlak nasledovať ich menové politiky.

Socialistická vízia

V priamom protiklade s klasickou liberálnou víziou je socialistická vízia alebo vízia Európskej ríše presadzovaná politikmi ako Jacques Delors alebo Francois Mitterrand. Koalícia štátnických záujmov nacionalistického, socialistického a konzervatívneho zafarbenia robí všetko preto, aby svoju agendu presadila. Ich cieľom je vidieť Európu ako impérium alebo pevnosť – protekcionistickú navonok a intervencionistickú smerom dovnútra.

Zástancovia socialistickej vízie Európy chcú vybudovať európsky megaštát, ktorý by napodobňoval národné štáty na európskej úrovni. Cieľom socialistickej vízie je dávať stále viac právomocí centrálnemu štátu, t.j. Bruselu. Socialistická vízia Európy je ideálom politickej triedy, byrokratov, záujmových skupín, zvýhodnených skupín a dotovaných sektorov. Všetci títo chcú vytvoriť silný centrálny štát ako nevyhnutnosť a považujú jeho vznik len za otázku času. Socialistická vízia interpretuje politickú súťaž ako prekážku voči centrálnemu štátu, ktorý sa zbavuje verejnej kontroly. V tomto zmysle sa stáva centrálny štát podľa socialistickej vízie stále menej demokratickým a moc sa presúva do rúk byrokratov a technokratov. (Príkladom je Európska komisia, výkonný orgán Európskej únie. Komisári nie sú volení ale menovaní vládami členských štátov).

Vidíme teda, že klasická liberálna a socialistická vízia Európy sú nezlučiteľné. Nárast právomocí centrálnemu štátu, navrhovaný zástancami socialistickej vízie, implikuje obmedzenie štyroch základných slobôd a celkom určite aj menej osobnej slobody.

1.2 Súperenie o vplyv

Tieto dve vízie medzi sebou zápasia od 50-tych rokov minulého storočia. Ako píše Bagus, na začiatku bola podoba Európskych spoločenstiev bližšia klasickej liberálnej vízii.

Z pohľadu klasických liberálov boli hlavné vrodené chyby spoločenstva dotácie a intervencie v poľnohospodárskej politike. Ďalšou chybou bolo to, že zákonodarná iniciatíva je len v rukách Európskej komisie. Keď komisia podá legislatívny návrh, môže byť schválený Radou Európskej únie samostatne alebo spolu s Európskym parlamentom. Táto štruktúra v sebe obsahuje zárodok centralizácie. Inštitucionálna štruktúra bola teda od začiatku navrhnutá s cieľom uľahčiť centralizáciu a diktatúru nad menšinovými názormi, keďže jednomyselnosť sa nevyžaduje pri všetkých rozhodnutiach a počet oblastí, kde sa pravidlo jednomyselnosti vyžaduje, sa v priebehu rokov znížil.

Klasický liberálny model tradične obhajujú kresťanskí demokrati a štáty ako Holandsko, Nemecko a tiež Veľká Británia. Ale sociálni demokrati a socialisti – väčšinou pod vedením francúzskej vlády – obhajujú víziu Európskej ríše. Vzhľadom na svoj rýchly pád v roku 1940, roky nacistickej okupácie, neúspechy v Indočíne a stratu afrických kolónií využila francúzska vládnuca trieda Európske spoločenstvo na znovuzískanie vplyvu a hrdosti a na kompenzáciu za stratu impéria.

Zdalo sa, že po páde Sovietskeho zväzu a znovu zjednotením Nemecka získala klasická liberálna vízia novú silu. Nemecko, ktoré tradične presadzovalo túto víziu, sa znovuzjednotením posilnilo a nové postkomunistické krajiny, ktoré už vyjadrili odmietavý postoj ku socializmu, impériám a centralizácii, si chceli vychutnať novonadobudnutú slobodu. Vplyv francúzskej vlády sa znížil a socialistický tábor videl príznaky svojej porážky. V tom tkvela potreba zabrániť rýchlemu rozšíreniu EÚ o nové štáty na východe a urobiť krok smerom k centrálnemu štátu. Prostriedkom na dosiahnutie tohto cieľa mala byť jednotná mena. Francúzska vláda sa totiž obávala, že by Nemecko po znovuzjednutí vytvorilo zónu voľného obchodu, v ktorej by dominovala nemecká marka. Vytvorenie eura symbolizovalo viac ako hocičo iné tlak socialistického tábora smerom k centralizovanej superštruktúre. Oficiálne zástancovia nekrytej meny argumentovali tým, že euro zníži transakčné náklady a tým pomôže obchodu, turizmu a ekonomickému rastu v Európe. Implicitne sa však jednotná mena považovala za prvý krok k vytvoreniu európskeho štátu.

Skutočný dôvod, prečo nemecká vláda, ktorá sa vždy bránila socialistickej vízii, nakoniec akceptovala euro, súvisel s nemeckým znovuzjednotením. Obchod bol nasledovný: Francúzsko si vybuduje európsku ríšu a Nemecko dostane svoje znovuzjednotenie. Predpokladalo sa, že inak by sa Nemecko stalo príliš silným a preto mu bolo treba zobrať jeho najsilnejšiu zbraň, nemeckú marku – inak povedané odzbrojenie.

2. Zavádzanie spoločnej meny

Prvým pokusom vytvoriť v Európe spoločnú fiat menu bol Wernerov plán v roku 1970, od ktorého sa však postupne upustilo. Plán vytvoriť spoločnú menu oživil Jacques Delors. V apríli 1989 bola vydaná tzv. Delorsova správa, t.j. trojstupňový plán zavedenia eura. Na ceste za eurom predstavovala významný míľnik. Na summite v Ríme v decembri roku 1990, teda dva mesiace po znovuzjednotení Nemecka, bol oficiálne prijatý trojstupňový plán, založený na dlhodobých cieľoch, vytýčených v rámci Jednotného európskeho aktu. Maastrichtská zmluva podpísaná 9. a 10. decembra 1991 vyjadrila politickú vôľu v prospech jednotnej meny. Zatiaľ čo sa nemecká politická elita snažila presvedčiť skeptických Nemcov o výhodách jednotnej meny, nemeckí akademici sa snažili presvedčiť politickú elitu o jej nebezpečenstvách a apelovali na vládu, aby nepodpísala Maastrichtskú zmluvu. Tvrdili, že štruktúry európskych krajín budú pre jej fungovanie príliš rozdielne. Nemeckí politici argumentovali, že euro bude stabilné aj vďaka konvergenčným kritériám, nezávislosti ECB a navrhnutím Paktu stability a rastu v roku 1995 (ktorý, ako sa ukázalo, nebol až taký prísny, ako o ňom tvrdil jeho autor Theo Weigel a keď bol nakoniec v roku 1997 podpísaný, stratil väčšinu zo svojej disciplinárnej autority). V konečnom dôsledku všetky tri argumenty zlyhali.

2.1 Záujem južných krajín o euro

Vlády južných krajín, a hlavne Francúzsko, považovali euro za efektívny prostriedok, ako sa zbaviť nemeckej marky. Pred zavedením eura bola marka barometrom, ktorý obnažoval nesprávne rozhodnutia nezodpovedných vlád v oblasti menovej politiky. I keď peňažnú zásobu umelo zvyšovala aj Bundesbanka, peniaze tvorila pomalším tempom ako krajiny s vysokou infláciou – najmä štáty južnej Európy, ktoré najviac využívali svoje centrálné banky pri financovaní deficitov. Výmenný kurz voči marke slúžil obyvateľom týchto krajín ako štandard na porovnávanie. Vlády krajín s vysokou infláciou mali z porovnávaní s Bundesbankou hrôzu. Euro bolo nástrojom na ukončenie zahanbujúcich prirovnávaní a devalvácií (Bagus, 2011).

Vlády krajín s vysokou infláciou strach z novovytvorenej Európskej centrálnej banky nemali. Nová centrálna banka mala navonok vyzerat' ako kópia Bundesbanky, avšak zvnútra by na ňu mohli vyvíjať politické tlaky a postupne by sa stávala centrálnou bankou, ktorá by sa viac podobala na centrálné banky z južných krajín. V podstate dnes ECB ovládajú krajiny južnej Európy. Rada guvernérov sa skladá z výkonnej rady ECB a guvernérov domácich

centrálnych bánk. Každý člen má jeden hlas. Nemecko a severské krajiny, ktoré sú zástancami tvrdej meny, ako napríklad Holandsko, Luxembursko a Belgicko, disponujú menšinou hlasov v porovnaní s krajinami ako Taliansko, Portugalsko, Grécko, Španielsko a Francúzsko, ktorých vlády sú viac naklonené deficitom.

2.2 Nižšie úrokové sadzby a produktivita práce

Euro znížilo úrokové sadzby v štátoch južnej Európy, hlavne na vládnych dlhopisoch. Ľudia a vlády platili za svoje dlhy nižšie úroky. Investori kupovali vysoko výnosné dlhopisy periférnych krajín, čo zvyšovalo ich ceny a znižovalo úroky. Úrokové sadzby južných krajín sa znížili z dvoch hlavných dôvodov. Po prvé, úroky sa znížili, pretože inflačné očakávania klesli: prestíž Bundesbanky sa čiastočne presunula na ECB, čo viedlo k nižším úrokovým platbám. Po druhé, znížila sa riziková úroková prémie. Euro ako jednotná mena bola krokom k politickej integrácii v Európe. Euro bolo zavedené údajne na neobmedzenú dobu. O rozpade eurozóny sa z právneho hľadiska vôbec neuvažovalo a bol by považovaný za obrovskú politickú porážku. Očakávalo sa, že ak by to bolo nevyhnutné, silnejšie krajiny by zachránili tie slabšie (teoreticky by krajiny ako Grécko mohli zbankrotovať aj bez toho, aby opustili EMÚ, no považovalo by sa to za politickú katastrofu a pravdepodobne by to znamenalo koniec pre cestu smerom k centrálnemu európskemu štátu). Keďže Nemecko a iné krajiny implicitne ručili za dlh stredomorských krajín, nižšie úrokové sadzby týchto krajín nezodpovedali skutočnému riziku ich bankrotu. Nemecká vláda musela naopak platiť vyššie úroky za svoj dlh, ako by platila za normálnych okolností (Bagus, 2011).

Ďalší podstatný rozdiel spočíva v produktivite práce. Nemecko tradične dosahovalo prebytky bežného účtu obchodnej bilancie, tzn. že export prevyšoval import z dôvodu vysokej efektivity a konkurencieschopnosti. Nemci šetrili a investovali a zvyšovali tak svoju produktivitu, čím sa nemecká marka zhodnocovala. Avšak v južnej časti EMÚ vidíme celkom iný obraz. Výroba je tu menej efektívna. Spotreba sa zavedením eura v južnej Európe zvýšila a poháňali ju aj umelo znížené úrokové sadzby. Úspory a investície nerástli v takej miere ako v Nemecku a rast produktivity zaostával. Navyše, nové peniaze tiekli primárne do periférnych krajín, kde tlačili na rast miezd. Platy sa v týchto krajinách zvyšovali rýchlejšie ako v Nemecku, čo viedlo k stratám v konkurencieschopnosti, prebytku dovozu nad vývozom a k tendencii oslabovania meny. Južné krajiny boli navyše podplatené hotovostnými transfermi výmenou za to, že podpíšu Maastrichtskú zmluvu.

2.3 Monopolné postavenie ECB

Pouvažujme nad obrovskou mocou, ktorú si uplatňuje ECB voči ľuďom v Európskej menovej únii. Takúto moc by v slobodnej spoločnosti ne získala žiadna inštitúcia. Európska centrálna banka má úplnú kontrolu nad menovou oblasťou, má moc vytvárať peniaze, a tým určovať osud spoločnosti. Väzby medzi centrálnymi bankármi, bankármi a vládou nie sú plytké. Vytvárajú elitnú skupinu, ktorá navzájom úzko spolupracuje. Bankári a politici sú voči sebe iba zriedkakedy kritickí. Častokrát sa stretávajú na spoločenských podujatiach a pri neformálnych rozhovoroch. Vláda si zriadila takýmto spôsobom svoju vlastnú tlačiareň peňazí – centrálnu banku. Centrálna banka vo veľkej miere nakupuje štátne dlhopisy, čím financuje vládu. Vláda za tieto dlhopisy platí úroky, ktoré zvyšujú zisk centrálnej banky. Tieto zisky centrálnej banky sa potom posielajú späť vláde. V čase, keď dlhopisy dosiahnu svoju dobu splatnosti, vláda nemusí vyplatiť ani istinu, pretože centrálna banka kúpi nový dlhopis, ktorý slúži na splatenie tohto starého, dlh sa prenáša do ďalšieho obdobia – roluje sa. Bankový systém nikdy nepodvedie vládu a vždy financuje jej dlhy. Za to je odmenený centrálnou bankou, ktorá kupuje štátne dlhopisy buď priamo alebo ich akceptuje ako zábezpeku pri nových pôžičkách, ktoré bankovému systému poskytuje (Bagus, 2011).

Celý mechanizmus je v podstate značne jednoduchý. Monopol na peniaze (tlačiareň) vytvára obrovské pokušenie, s jeho pomocou sa dajú nakúpiť voličské hlasy alebo splniť politické sny. Prerozdeľovanie, ktoré je výsledkom tlačenia peňazí, zvýhodňuje vládu a počiatočných prijímateľov nových peňazí – na úkor zvyšku. Vláda túto schému prezieravo zakrýva rozdelením finančných tokov medzi rôzne inštitúcie. Centrálna banka je „nezávislá“, no i tak nakupuje štátne dlhopisy a zisky posiela späť vláde. Banky sa v rámci systému licencií spolupodieľajú na výhodách tvorby peňazí, za čo sú následne nápomocné pri financovaní vlád. Aj keď sa tieto väzby zdajú byť komplikované, ich podstata je identická s prípadom, keď má jednotlivec k dispozícii tlačiareň na peniaze a využíva ju pre vlastný prospech.

2.4 Prípad Grécka a južných krajín

Vývoj fiškálnej situácie v Grécku je pre tragédiu eura a nastavenie motivácií v tomto systéme paradigmatický. Keď vstupovalo Grécko do EMÚ, skombinovali sa tri faktory, ktoré viedli k nadmerným deficitom. Po prvé, grécky výmenný kurz bol stanovený pri vstupe na veľmi vysokú úroveň. Pri tomto kurze a výške vtedajších miezd sa veľa pracujúcich

v porovnaní s lepšie kapitalizovanými pracovníkmi zo severných krajín stalo nekonkurencieschopnými. Na zmiernenie tohto problému bolo k dispozícii niekoľko alternatív (Holcz, 2010):

- a) znížiť mzdy, čím by sa zvýšila produktivita,
- b) zvýšiť vládne výdavky na podporu v nezamestnanosti (zvýšením dávok v nezamestnanosti alebo podporou schém umožňujúcich skorý odchod do dôchodku),
- c) zamestnať týchto nekonkurencieschopných pracujúcich v štátnej správe.

Prvá možnosť bola zamietnutá kvôli silným odborovým zväzom. Politici sa rozhodli pre alternatívy 2 a 3, ktoré viedli k vyšším deficitom. Po druhé, vstupom do EMÚ si grécka vláda zabezpečila implicitnú garanciu záchrany Európskou centrálnou bankou a ostatnými členmi EMÚ. Úrokové výnosy na grécke dlhopisy klesali a priblížili sa k nemeckým. Znížili sa tak hraničné náklady vyšších deficitov. Úrokové sadzby boli umelo nízke. Grécko zaznamenalo v priebehu 20. storočia viacero bankrotov, malo skúsenosť s vysokou infláciou, vysokými deficitmi verejných financií a chronickým obchodným deficitom. Napriek týmto skutočnostiam sa mohlo zadlžovať pri podobných úrokoch ako Nemecko, krajina s konzervatívnou rozpočtovou históriou a obrovskými obchodnými prebytkami. Disproporcia a nesprávne nastavené pravidlá tohto systému sú evidentné. Po tretie, dôsledky bezohľadnej fiškálnej politiky Grécka sa mohli čiastočne externalizovať na ostatných členov EMÚ, keďže ECB akceptovala pri svojich úverových operáciách grécke dlhopisy ako kolaterál (a to dokonca aj v čase straty investičného ratingu). Európske komerčné banky nakúpili grécke dlhopisy (ešte stále na nich bol v porovnaní s nemeckými dlhopismi o niečo vyšší úrok) a tieto použili na získanie úveru z ECB za nižší úrok (pri sadzbe 1% išlo i veľmi výhodný obchod).

Banky nakupovali grécke dlhopisy, pretože vedeli, že ECB ich bude akceptovať ako kolaterál pre nové pôžičky. Existoval dopyt po gréckych dlhopisoch, lebo úrok platený za úvery ECB bol nižší ako úrok, ktorý banky získavali od gréckej vlády. Ak by ECB neakceptovala dlhopisy Grécka ako kolaterál pre svoje úvery, Grécko by muselo platiť oveľa vyššie úroky. Náklady gréckych deficitov sa čiastočne preniesli na ostatné krajiny EMÚ. ECB tým, že akceptovala grécke štátne dlhopisy ako kolaterál, tvorila nové eurá. Grécke dlhy boli tým pádom monetizované. Grécka vláda minula peniaze získané predajom dlhopisov na zvyšovanie podpory medzi obyvateľmi krajiny. Na to, aby bolo možné požíčané splácať, bolo nutné tieto peniaze alokovať do oblastí ktoré vytvárajú pridanú hodnotu, tou je v Grécku

práca, za ktorou stoja ľudia pracujúci v súkromnej sfére. Keďže podiel týchto je v Grécku z uvedených príčin nižší (nekonkurencieschopnosť produktivity práce) ako podiel neproduktívnej časti obyvateľstva zamestnaných vo verejnej správe a dôchodcov. Tieto peniaze tým pádom smerujú prevažne na financovanie ohromnej verejnej správy a sociálnych výdavkov. Tým pádom nedochádza k tvorbe pridanej hodnoty a získaniu peňazí, ktoré mali byť použité na splácanie pôžičiek. Grécka ekonomika funguje tým pádom na báze nebankovej spoločnosti, nakoľko jeden dlh kryje ďalší, čím dochádza k nabaľovaniu ohromného zadlženia a zvyšovaniu dlhopisovej bubliny, čo je cesta ku kolapsu.

Takmer identická štruktúra problémov so zadlžením je okrem Grécka aj v ostatných stredomorských krajinách. Ide predovšetkým o ekonomiky Španielska, Portugalska a Talianska, ktoré taktiež trpia vysokou nezamestnanosťou a nepružným trhom práce. Zatiaľ čo Grécko bolo vzhľadom na svoju veľkosť relatívne nepodstatné, do vážnych problémov sa v máji 2010 dostali spomínaní väčší dlžníci. Banky so sídlom v eurozóne mali voči Grécku pohľadávky vo výške 206 miliárd dolárov, no v prípade Španielska to bolo až 727 miliárd dolárov. S cieľom zabrániť bankrotu Portugalska a Španielska, ktorý by mal negatívny dopad na nemecké a hlavne francúzske banky, bol zriadený záchranný balíček. Francúzska vláda však mala na záchrane väčší záujem ako nemecká. Ako môžeme vidieť v tabuľke č. 1 priama expozícia francúzskych bánk voči štátnym dlhom Portugalska, Írska, Grécka a Španielska bola väčšia ako expozícia nemeckých bánk.

Tabuľka č. 1: Pohľadávky voči vládnomu dlhu vo francúzskych a nemeckých bankách k 31. decembru 2009

	Francúzske banky	Nemecké banky
Španielsko	48 miliárd \$	35 miliárd \$
Grécko	31 miliárd \$	23 miliárd \$
Portugalsko	21 miliárd \$	10 miliárd \$
Írsko	6 miliárd \$	1 miliarda \$

Zdroj: (Eurostat, 2012)

Celkový dlh, verejný aj súkromný, ktoré držali francúzske banky voči Portugalsku, Írsku, Grécku a Španielku, dosahoval na konci roka 2009 493 miliárd dolárov. Nemecké banky držali takmer rovnakú čiastku: 465 miliárd dolárov. Najväčšie zastúpenie dosahovalo v oboch prípadoch Španielsko. Bankrot španielskych bánk alebo španielskej vlády by mal na

nemecké a francúzske banky nepriaznivý vplyv. Krach portugalských bánk alebo portugalskej vlády by zas zmietol španielske banky, ktoré držali 110 miliárd dolárov portugalského dlhu.

Na základe konečnej dohody sa vytvoril záchranný fond (tzv. euroval), z ktorého môžu problémové krajiny čerpať úvery až do výšky 750 miliárd eur. Nakoľko bol vytvorený 750 miliardový euroval, nevideli niektorí predstavitelia Bundesbanky žiadny dôvod na to aby, ECB nakupovala štátne dlhopisy (v tomto čase dosiahol nakúpený objem 40 miliárd eur). Mali podozrenie z existencie tajnej dohody. Nemecké banky prisľúbili nemeckému ministrovi financií Wolfgangovi Schäubleovi, že budú držať grécke dlhopisy až do roku 2013. Keďže Jean-Claude Trichet, ktorý stál v tom čase na čele ECB, umelo držal ceny dlhopisov prostredníctvom nákupov centrálnou bankou, francúzske banky a poisťovne, ktoré držali grécke dlhopisy v hodnote 70 – 80 miliárd eur, túto príležitosť využili na predaj gréckych, španielskych a portugalských dlhopisov (Bagus, 2011).

Výsledkom koordinovaného postupu vlád EMÚ a ECB bol de facto puč. Odstránili sa pôvodné princípy ekonomickej a menovej únie. Vznikla nová inštitúcia s názvom Európsky fond finančnej stability (EFSF) so sídlom v Luxemburgu, ktorej bola garantovaná možnosť predávať dlh na záchranu členských krajín. So svojim vlastným byrokratickým aparátom bude EFSF pravdepodobne zvyšovať svoju moc a tlačiť na ďalší postup centralizácie. EFSF nabáda a vytvára motivácie k prehnanému zadlženiu a zvyšuje pravdepodobnosť bankrotov, ktorým mal svoju existenciou zabráňovať. Navyše ak chce EFSF emitovať viac dlhu, ako sa dohodlo, stačí iba súhlas ministrov financií eurozóny. Takéto zväčšenie moci nemusí prejsť parlamentom. Splnomocňujúce nariadenie prijaté 9. mája 2010 navždy zmenilo inštitucionálnu štruktúru EMÚ. Únia stability, ktorú chceli severské krajiny, sa zmenila na otvorenú transferovú (prerozdeľovaciu) úniu.

Obrázok 1: Deficity verejných financií a verejné dlhy krajín EÚ-27 a krajín eurozóny za vybrané obdobie.

	Public balance (net borrowing/lending of consolidated general government sector, % of GDP)				General government debt (general government consolidated gross debt, % of GDP)			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
EU-27	-0.9	-2.4	-6.9	-6.6	59.0	62.5	74.7	80.2
Euro area (EA-17)	-0.7	-2.1	-6.4	-6.2	66.3	70.1	79.8	85.4
Belgium	-0.3	-1.3	-5.8	-4.1	84.1	89.3	95.9	96.2
Bulgaria	1.2	1.7	-4.3	-3.1	17.2	13.7	14.6	16.3
Czech Republic	-0.7	-2.2	-5.8	-4.8	27.9	28.7	34.4	37.6
Denmark	4.8	3.2	-2.7	-2.6	27.5	34.5	41.8	43.7
Germany	0.2	-0.1	-3.2	-4.3	65.2	66.7	74.4	83.2
Estonia	2.4	-2.9	-2.0	0.2	3.7	4.5	7.2	6.7
Ireland	0.1	-7.3	-14.2	-31.3	24.9	44.3	65.2	94.9
Greece	-6.5	-9.8	-15.8	-10.6	107.4	113.0	129.3	144.9
Spain	1.9	-4.5	-11.2	-9.3	36.2	40.1	53.8	61.0
France	-2.7	-3.3	-7.5	-7.1	64.2	68.2	79.0	82.3
Italy	-1.6	-2.7	-5.4	-4.6	103.1	105.8	115.5	118.4
Cyprus	3.5	0.9	-6.1	-5.3	58.8	48.9	58.5	61.5
Latvia	-0.4	-4.2	-9.7	-8.3	9.0	19.8	36.7	44.7
Lithuania	-1.0	-3.3	-9.5	-7.0	16.8	15.5	29.4	38.0
Luxembourg	3.7	3.0	-0.9	-1.1	6.7	13.7	14.8	19.1
Hungary	-5.1	-3.7	-4.6	-4.2	67.0	72.9	79.7	81.3
Malta	-2.4	-4.6	-3.7	-3.6	62.1	62.2	67.8	69.0
Netherlands	0.2	0.5	-5.6	-5.1	45.3	58.5	60.8	62.9
Austria	-0.9	-0.9	-4.1	-4.4	60.2	63.8	69.5	71.8
Poland	-1.9	-3.7	-7.3	-7.8	45.0	47.1	50.9	54.9
Portugal	-3.1	-3.6	-10.1	-9.8	68.3	71.6	83.0	93.3
Romania	-2.9	-5.7	-9.0	-6.9	12.8	13.4	23.6	31.0
Slovenia	0.0	-1.9	-6.1	-5.8	23.1	21.9	35.3	38.8
Slovakia	-1.8	-2.1	-8.0	-7.7	29.6	27.8	35.5	41.0
Finland	5.3	4.3	-2.5	-2.5	35.2	33.9	43.3	48.3
Sweden	3.6	2.2	-0.7	0.2	40.2	38.8	42.7	39.7
United Kingdom	-2.7	-5.0	-11.5	-10.3	44.4	54.8	69.6	79.9
Iceland	5.4	-13.5	-10.0	-10.1	28.5	70.3	87.9	92.9
Norway	17.5	19.1	10.5	10.6	51.5	49.1	43.1	44.0
Croatia	-2.5	-1.4	-4.1	:	32.9	28.9	35.3	:
Turkey	-1.0	-2.2	-6.7	:	39.4	39.5	45.4	:

(1) Data extracted on 21.10.2011.

Source: Eurostat (tsieb080 and tsieb090)

Zdroj: (Eurostat, 2012)

Na obrázku č. 1 máme možnosť porovnať vývoj verejných financií a verejného dlhu v krajinách Európskej únie a v rámci nich v krajinách eurozóny. Verejný dlh vo vyspelých štátoch sa v priemere pohybuje na úrovni 70%, krajiny ako Slovensko, Česká republika či Bulharsko, dosahujú relatívne prijateľné hodnoty tohto ukazovateľa, čo je spôsobené ich dobiehaním vyspelých štátov. Hospodárenie v krajinách ako sú Taliansko, Grécko či Belgicko dosahuje vysoké hodnoty deficitu verejných financií ako aj mohutného verejného dlhu. Naopak, žiarivou výnimkou sú škandinávské krajiny, kde predovšetkým Nórsko, ktoré si ponechalo svoju národnú menu – nórsku korunu, dlhodobo dosahuje prebytky štátneho rozpočtu.

2.5 Budúcnosť eura

Hľadanie odpovedí na otázky typu, či sme už dosiahli bod, z ktorého niet návratu, či môžeme odvrátiť krízu štátneho dlhu a stabilizovať finančný systém, ako aj to, či dokážeme zachrániť euro, nás privedie k tomu, aby sme sa pozreli na krízu štátneho dlhu, ktorého nástup bol väčšinou výsledkom vládnych intervencií ako odpovedí na finančnú krízu (Bagus, 2011).

Ako vysvetľuje rakúska teória hospodárskych cyklov, úverová expanzia bankového systému frakčných rezerv spôsobila neudržateľný boom. Pri úrokových sadzbách, udržiavaných na umelo nízkej úrovni, sa realizovali ďalšie investičné projekty, hoci neexistovalo korešpondujúce zvýšenie reálnych úspor. Investície boli jednoducho zaplatené nový papierovým úverom. Mnohé z týchto investičných projektov boli zlé investície, ktoré mali byť skôr či neskôr zlikvidované. V súčasnom cykle sa tieto zlé investície vyskytovali hlavne v prerastených sektoroch automobilového priemyslu, bývania a financií.

Spleť udalostí a problémov, v ktorých sa súčasná eurozóna nachádza, je samozrejme možné vyriešiť, chce to však silnú politickú vôľu, založenú na morálnych hodnotách bez bezhlavého sledovania vlastných záujmov. Existuje päť hlavných spôsobov, ako vyriešiť problém dlhov nadmerne zadlžených krajín EMÚ:

1. Nadmieru zadlžené krajiny môžu znížiť verejné výdavky.
2. Krajiny môžu zvýšiť svoju konkurencieschopnosť, aby si zvýšili daňové príjmy.
3. Krajiny sa môžu pokúsiť o zväčšenie svojich príjmov zvýšením daní.
4. Rast vyvolaný dereguláciou.
5. Pomoc zvonku.

Inštitucionálne nastavenie Európskej menovej únie je, či sa nám to páči alebo nie, ekonomickou katastrofou. Euro je politickým projektom, politické záujmy poslali európsku menu na jej neľahkú cestu a v konečnom dôsledku euro doviedlo politické záujmy ku konfliktu. A ekonomické argumenty, poskytnuté na zamaskovanie skutočnej agendy v pozadí eura, zlyhali v presviedčaní obyvateľstva o jeho výhodách. Euro uspelo ako nástroj európskej centralizácie a cieľ francúzskej vlády vybudovať európsku ríšu pod jej kontrolou – brzdiac vplyv Nemecka. Menová politika bola politickým prostriedkom na dosiahnutie politickej únie. Logika štátnych intervencií hnala Eurosystem do politického zjednotenia pod kontrolu centrálného štátu v Bruseli.

Vystáva otázka, čo prinesie budúcnosť pre systém, ktorého motivácie ho predurčujú k sebazničeniu? Alternatívy sú nasledovné:

1. Systém sa môže rozpadnúť.
2. Pakt stability a rastu sa zreformuje a konečne sa začne uplatňovať (čoho sme svedkami v súčasnosti).
3. Motivácie mať vyššie deficity než ostatné štáty povedú k vyslovene transferovej únii.

Záver

Euro je spoločná mena 17 členských štátov Európskej únie, platiť s ňou je možné aj v nečlenských krajinách. Pred 10 rokmi sme sa na euro pozerali s nedôverou, výmenný kurz bol nižší ako americký dolár a dnes sa prostredníctvom eura snažíme prekonať najväčšiu finančnú krízu na starom kontinente, zatiaľ neúspešne. Problémom eura totiž nie je jeho existencia, ale neprispôsobenie sa národnej fiškálnej rozpočtovej politiky nadnárodným nástrojom Európskej centrálnej banky. Práve naopak, došlo zo strany európskych politikov k zneužívaniu týchto rozdielov, čo samozrejme nemohlo skončiť inak, ako súčasnými obrovskými a navyše nesplateľnými dlhmi. V tejto súvislosti si pripomeňme, že spoločnou menou platí viac ako 330 miliónov občanov, pričom spoločný dlh krajín eurozóny tesne atakuje hranicu 7800 miliárd eur a tak si všetci kladieme oprávnenú otázku jeho prežitia.

Cieľom predkladanej práce bolo priniesť stručný a jasný pohľad na okolnosti vzniku súčasného nepriaznivého stavu v Eurozóne. Poznanie historických predpokladov a nazeranie na súčasnú situáciu v tomto kontexte, nám odhaľuje prekvapivé skutočnosti a prepojenia, ktoré sú v pozadí týchto udalostí. Skladaním jednotlivých častí mozaiky tak dostávame výsledný obraz, ktorý však, akoby sa na prvý pohľad mohlo zdať, nie je ani zďaleka niečím prekvapujúcim, s čím sa v minulosti nedalo počítať. Zámerné presadzovanie integračnej politiky so všetkými jej atribútmi neberúc ohľad na štrukturálnu diferenciáciu jednotlivých cieľových krajín integrácie bolo záujmom mocenských skupín prostredníctvom politiky daných krajín, a prostriedkom na jeho dosiahnutie spoločná mena. Negatíva takejto politiky sme demonštrovali na príklade situácií, v ktorých sa ocitli krajiny PIIGS. V ďalších častiach práce sme sa venovali otázke monopolného postavenia ECB a jej podielu na súčasnej situácii. Boli uvedené príčiny vzniku a fungovania protiopatrení súčasného nepriaznivého vývoja, ktorými sú Euroval a Európsky fond finančnej stability. V poslednej časti práce sme uviedli päť možností riešenia dlhovej situácie zadlžených krajín, ako aj prípadné scenáre ďalšieho možného vývoja eurozóny.

Dúfame, že predkladaná práca bude pre záujemcov o danú problematiku prínosom a po jej prečítaní si odnesú nové, zaujímavé poznatky o danej oblasti, a budú tak schopní vyhodnocovať množstvo informácií z prostredia eurozóny aj v kontexte, v ktorom sa niesla táto práca.

Zoznam použitej literatúry:

Bagus Philipp Tragédia eura [Kniha] / prekl. INESS a Broker Trim. - Bratislava : JAGA GROUP, 2011. - ISBN 978-80-8076-093-9.

Holcz Róbert Rozpočtové suchoty Únie sú dlhodobo neudržateľné [Časopis] // Eurobiznis. - [s.l.] : MF Media, 2010. - 4. - s. 18-19. - ISSN 1336-393X.

Elektronické zdroje:

Eurostat Macroeconomic Imbalance Procedure [Online] // Eurostat. - 30. 1 2012. - 14. 3 2012. -

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/excessive_imbalance_procedure/imbalance_scoreboard.