

JEDNOTNÁ MĚNA EURO, DLUHOVÁ A MĚNOVÁ KRIZE

Filip Křepelka

Masarykova univerzita, Brno

Role a vymezení peněz

- Trojí účel peněz:
- - usnadnění směny zboží, služeb, práce a kapitálu
- - oceňování statků všeho druhu
- - uchovávání hodnoty.

Obtížné vymezení toho, co jsou a nejsou peníze a jaký je jejich objem.

Ekonomové mají celou nauku vymezení peněz a měření jejich objemu (počtu jednotek) pro porozumění jejich vlivu a řízení.

Dějiny peněz

- Vše hodnotné a snadno předatelné jako protiplnění.
 - Všude ve světě se nakonec prosadily drahé kovy,
 - neboť jsou vzácné, trvanlivé, dělitelné, měřitelné)
- Opakované pokusy zastoupit poukázkami na papíře
- bankovky, státopky, ovšem problémy s nadměrnou emisí a nedůvěrou.



Ve 20. století postupné ukončení zlatého krytí měny.

Nyní všude ve světě tzv. fiat money.

Měna je krytá prací lidu!

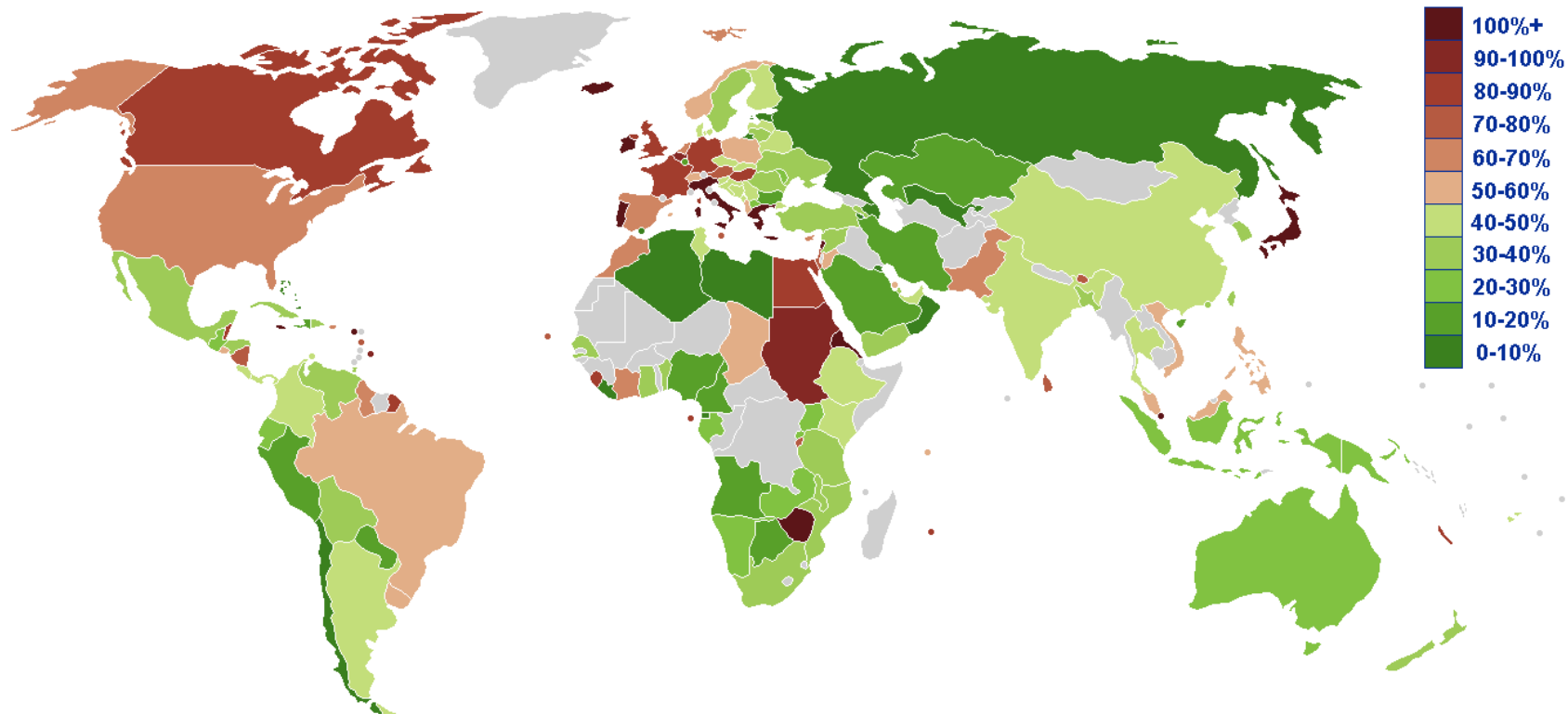
Nyní ve značné míře elektronická měna, hotovost se vytrácí.

Státy a peníze

- Rychlé postátnění či státní dozor nad tvorbou peněz - výsada emise mincí, bankovek, užívání zisku, postihy padělání.
- Měna jako peníze určitého státu či prostoru, její užívání je přikázáno či žádáno: pro placení daní, odškodnění a široce též pro plnění smluvní mezi soukromými osobami.
- Peníze nicméně nemusejí být nutně státní (nyní pokus o elektronické peníze „bitcoin“).

Státní a veřejné dluhy dříve a dnes

- Většina států po většinu své existence byla z různých důvodů zadlužená.
- Rozmanité důvody: války a výdaje na ně spojené s poklesem veřejných příjmů, rozkrádání, přílišné přerozdělování, neschopnost výběru daní.
- Ve 20. století vysoce zadlužené zejména státy chudé (Afrika, latinská Amerika).
- Nyní – začátek 21. století – výrazný nárůst zadlužení většiny vyspělých zemí.



Vymezení státního a veřejných dluhů, zadlužení a schodků

- Státy jsou složité, dluhy mohou nést jejich části – zvláště územní samospráva, zvláštní ústavy a podniky.
- Ručení za dluhy je oddělené.
- Vymezení celkového veřejného dluhu s ohledem na nejasnou hranici není snadné.
- Započítávání dluhů včetně budoucích, vypočítání zadlužení a schodku je rovněž předmětem metod, sporů a zneužití.

Platební neschopnost státu

- Mnoho případů přehnaně zadlužených států neschopných či neochotných platit své dluhy v dějinách.
- Svrchované státy neprocházejí konkursem vedoucím ku plnému či částečnému uspokojení věřitele, působí nadále.
- Stát je tzv. svrchovaný dlužník.
- Nástroje vymáhání se během dějin měnily.

Evropská unie a dřívější Evropská společenství

- 50. léta: ES uhlí a oceli, ES atomové energie, Evropské hospodářské společenství pro hospodářskou integraci.
- 90. léta: Evropská unie jako doplněk EU pro další agendy, nedávno spojení ES a EU.
- Nyní 27 členských států a 465 milionů obyvatel.
- (po Brexitu)

Population of the European Union



Hospodářská integrace v EU, dříve ES

- Hlavní smysl je hospodářské spojení členských států a jejich národů.
- Základní hospodářské svobody: volný pohyb zboží, služeb, osob (zejména pracovníků) a kapitálu.
- Jednotlivé svobody se kvůli řadě důvodů využívají různě často a rozsáhle.
- Nutné je umožnění plateb za tato plnění.

Smysl jednotné měny

- Odstranění nákladů směny měny (transakční náklady).
- Odstranění nebezpečí změny kursů a nákladů na zajištění proti ní (stabilizační náklady)
- Průhlednost cen (transparence).
- Symbolika – měna jako znak státu?

Záměry jednotné měny, plán

Zavádění jednotné měny zvažováno v 70. letech po rozpadu tzv. Brettonwoodského systému, ztroskotalo na labilitě kursů a recesi.

Plánováno v 80. letech, kdy se ukázaly úskalí snahy řídit směnné kursy v rámci

Záměr jednotné měny schválen při založení EU v roce 1993 Maastrichtskou smlouvou, která stanovila řadu jinde neobvyklých pravidel.

Požadavky na zavedení eura (konvergenční kritéria)

- (1) Nezávislost centrálních bank členských států.
- (2) srovnatelná (nízká) inflace (pásmo 1.5%)
- (3) blízké úrokové míry v hospodářství (2%)
- (4) stabilní kurs (v rámci EMS, uvolněno)
- (5) schodky veřejných rozpočtů do 3% HDP
- (6) dluhy veřejné moci do 60% HDP

Zavedení eura, Eurozóna a instituce

- Euro zavedeno účetně v roce 1999
- Hotovostní výměna 2002/1-2 – úspěch.
- Původně 11 států, posléze pozvolné rozšiřování, nyní 19 členských států (Eurozóna) a určitý vnější oběh včetně jiných celků.
- 3 státy (GB, DK, S) nechtěly (opt-out)
- Právní povinnost zavedení pro ostatní.

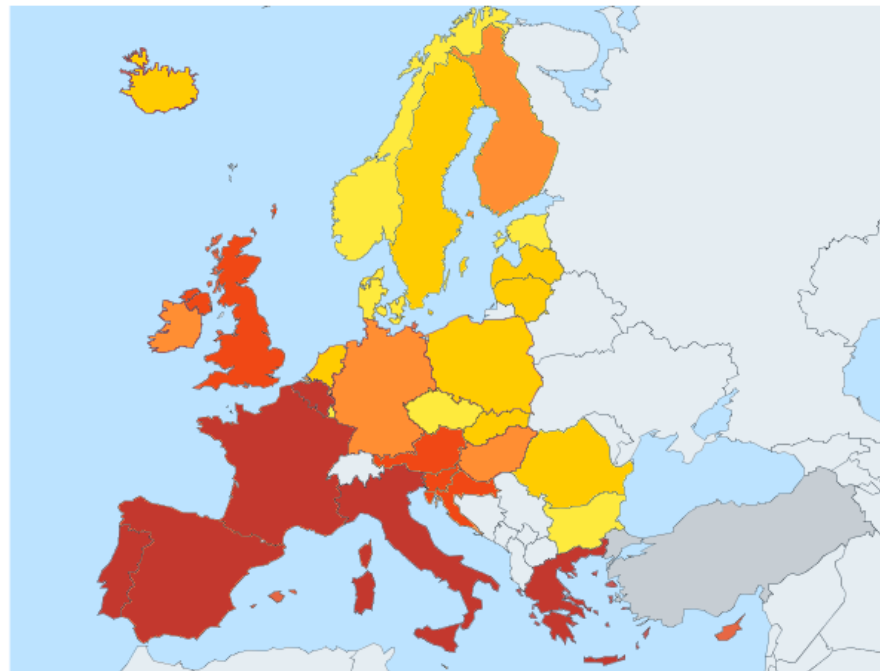
Veřejné dluhy jako zdroj krize

- Státní a veřejné dluhy začaly výrazně růst po roce 2007, kdy začala celosvětová hospodářská recese (pokles daňových výnosů, růst veřejných výdajů, zachraňování bank).
- Státy mají různou schopnost nést zadlužení.
- Signálem předlužení je nárůst žádaných úroků, který poměry jenom zhoršuje.
- Ve všech případech zadlužení překročilo předepsanou mez práva EU, kterou EU roky účinně neprosazovalo.

General government gross debt - annual data

2017

Percentage of GDP



Legend

9.8 - 38.2

38.2 - 53.6

53.6 - 74.0

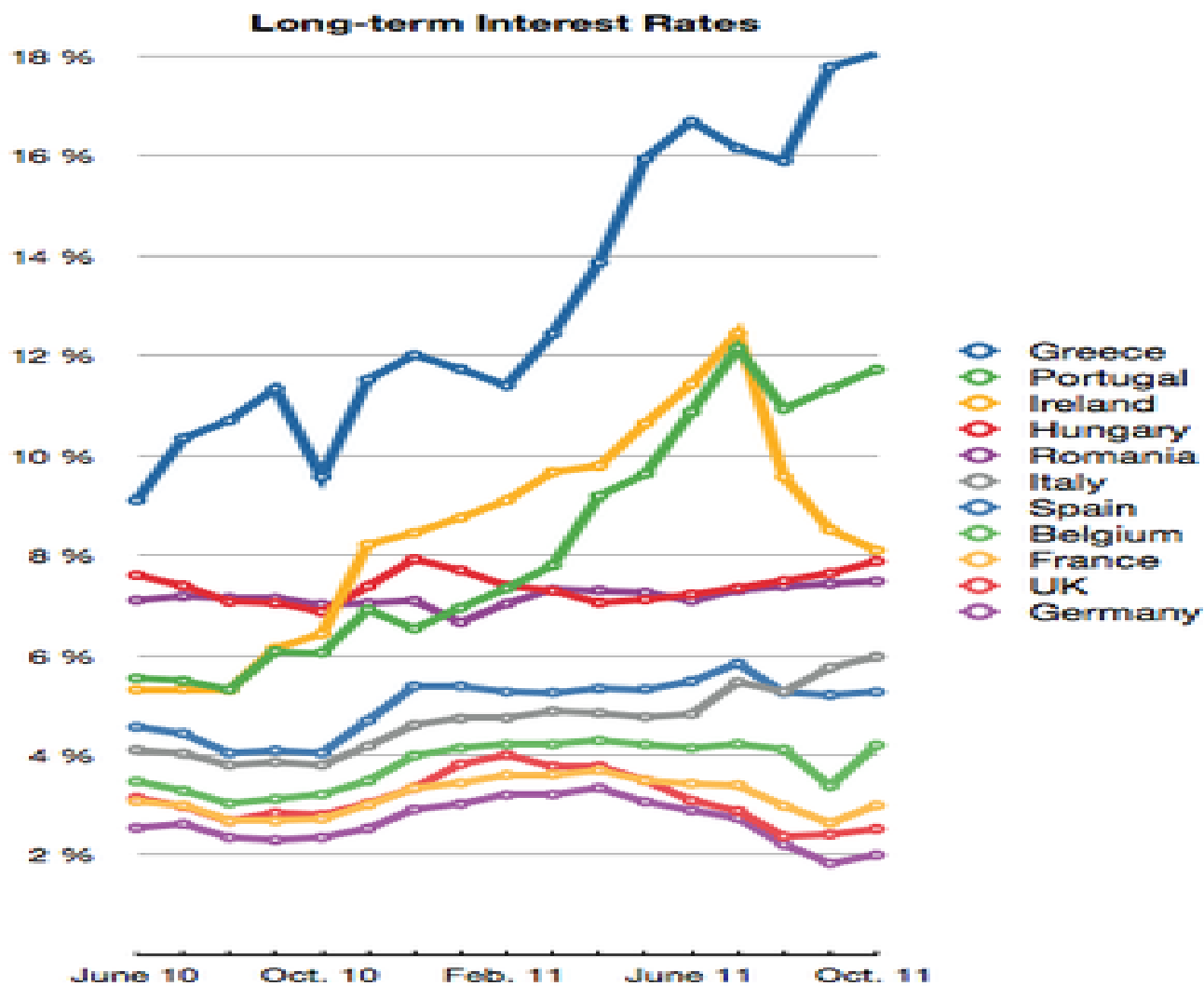
74.0 - 90.2

90.2 - 156.9

Not available

Minimum value:9.8 Maximum value:156.9

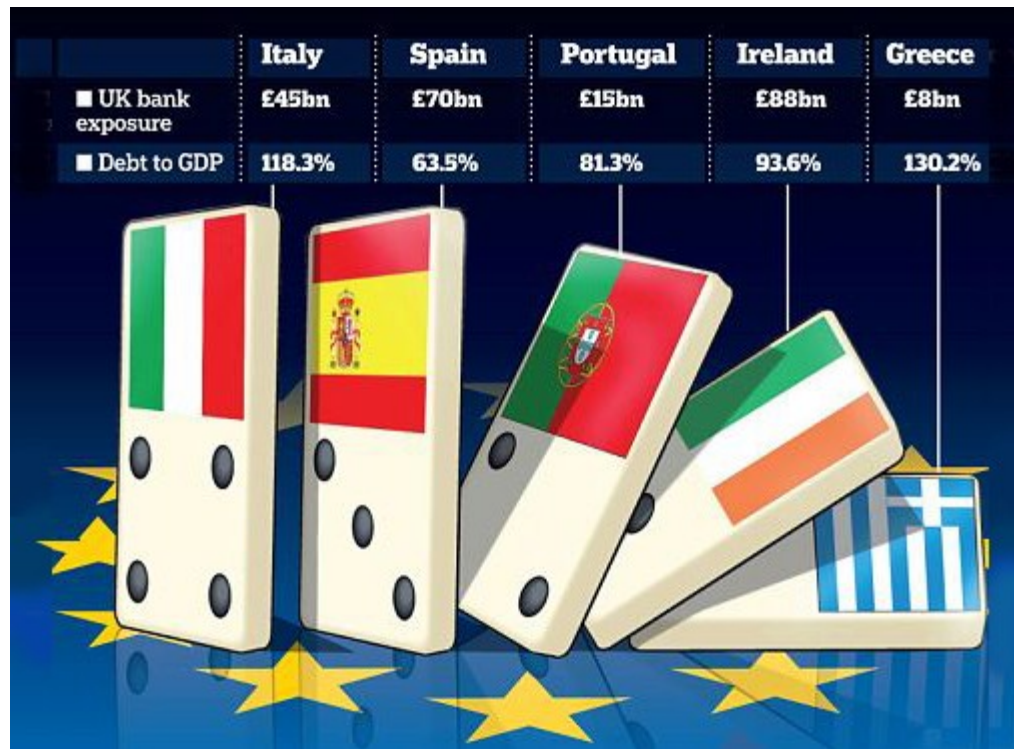
Úroky pro jednotlivé státy



Source: ECB

Vysoce zadlužené státy EU a další státy

- GR – nejhorší případ, bez záchranných půjček a dalších opatření by bylo insolventní.
- PT, IRL – na pokraji insolvence
- E, I – evropské velmoci v obtížích.
- CY – kolaps malého státu
- SLO – na hraně nedůvěry.
- Mimo Eurozónu: RO, H, LV, mimo EU: IS
- Mimo Evropu: USA, JP



Obavy z rozpadu eura kvůli platební neschopnosti států

- V Eurozóně nemožnost devalvace, vlastního uvolnění měnové politiky mírnící dluhy.
- Převládá mínění, že v EU nemůže existovat insolventní členský stát s eurem.
- Insolvence se tedy má za důvod pro zavedení vlastní měny, která by rychle devalvovala.
- Dluhová krize tak hrozí zapříčinit měnovou krizi.
- Přehnaně zadlužené státy se proto zachraňují.



Scénáře vyloučení, oddělení, rozštěpení a rozpadu eura

- Právně není vyloučení předluženého státu Eurozóny možné.
- Vystoupení by mělo výhody (kursová devalvace a obnovení konkurenceschopnosti bez obtížné vnitřní deflace cen a zejména mezd).
- Vždy ale měnové zóny opouštěly státy s nadějí na tvrdou měnu s podporou obyvatelstva obávajícího se znehodnocení.
- Zřetelné přínosy by mělo dokonce rozštěpení eura (n-, s-) či návrat k národním měnám.

Dopad částečného či plného rozpadu eura na integraci v EU

- Jakékoli částečné či široké oddělení či rozdělení Eurozóny znamená nutnost omezení základních hospodářských svobod a rovnosti občanů EU.
- Při výměně eur na jednotlivé vznikající měny se musí určit, kdo a kde se kvůli různým perspektivám nových měn bude výměně na jednotlivé měny těšit, resp. jimi bude postižen.
- Spravedlivé by bylo reverzní rozvázání na koš měn, to je však zcela neorganizovatelné.

Dočasné půjčkové mechanismy a angažmá IMF

- Na počátku byly záchranné půjčky od jiných členských států.
- Dočasné záchranné fondy:
- EFSM – zadlužení vlastní EU (60 mld eur)
- EFSF – dočasný fond.
- Zapojení IMF – ukazuje nepřipravenost EU na problémy vyskytující se jinde ve světě a řešené s různými úspěchy.

ESM jako trvalé řešení

- Zvláštní mezinárodní smlouva mezi členskými státy Eurozóny.
- Vytvořen zvláštní fond s obrovským kapitálem 780 mld. eur.
- Fond působí mimo rámec institucí EU, nepodílejí se na něm všechny členské státy.
- Fond má poskytovat záchranné půjčky jednotlivým členským státům.
- Kvůli založení byla změněna SFEU.

Malý rozpočet EU

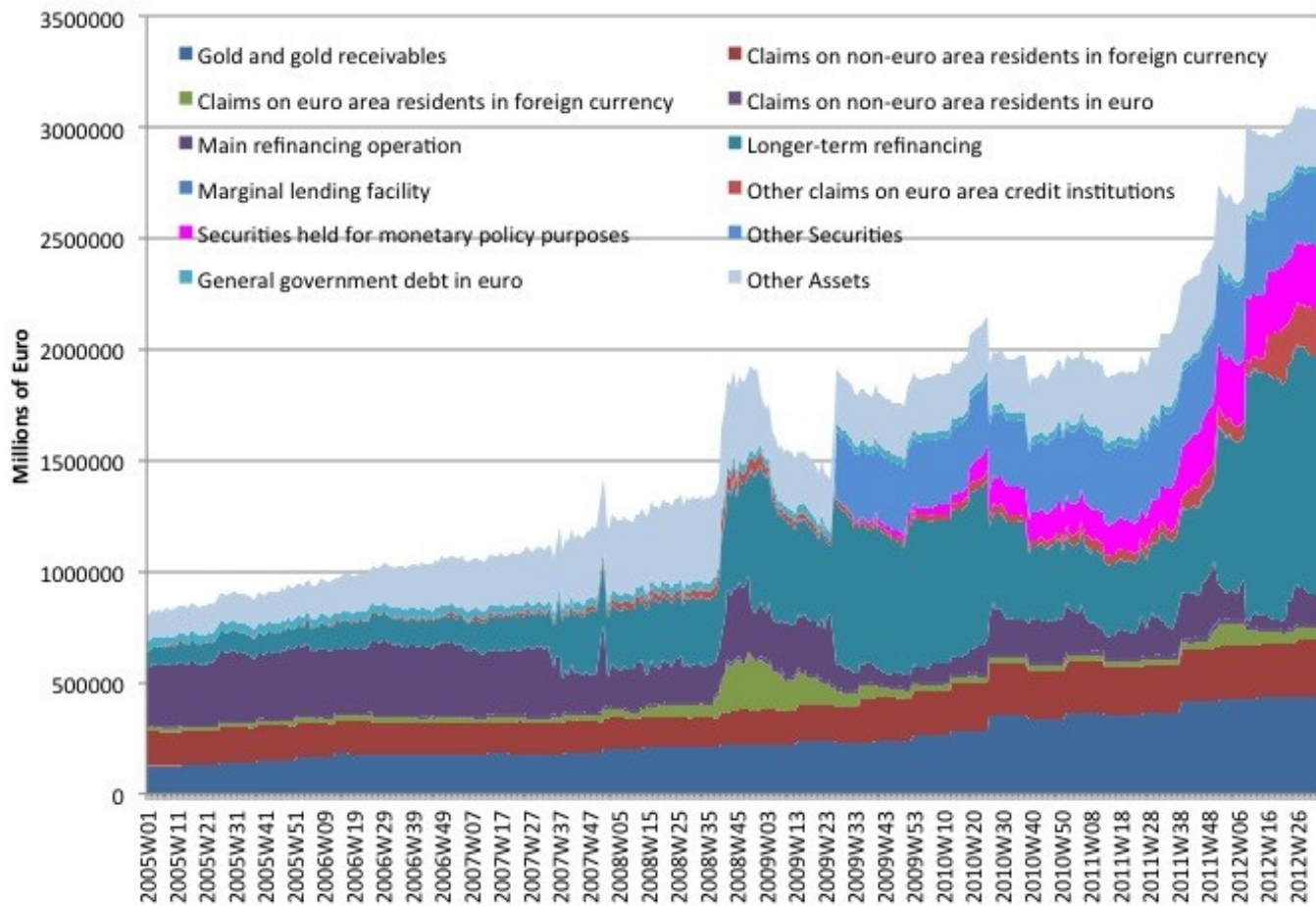
- Sama EU má celkem malý rozpočet, ročně (2021) 163 mld. eur, tj. cca 1.3% HDP členských států.
- EU nemá vlastní daně, pouze odvody členských států, doplnkově podíl sladěné DPH a cla.
- EU nemá obvyklé státní výdaje na státní moc ani vlastní sociální programy.
- ESM tedy představuje poměrně značné navýšení společných prostředků.
- Lze považovat za zárodek většího přerozdělování, považovaného za nutné?

Zpřísnění dohledu – sixpack, Fiskální kompakt

- Maastrichtská kritéria nebyla striktně dodržena.
- D prosadilo tzv. pakt stability a růstu jako politický rámec s právním základem.
- Meze zadlužení a schodků veřejných rozpočtů se nikdy nedařilo prosazovat, zvláště když si toleranci prosadily též velké členské státy (F, D).
- V rámci krize byla přijata řada zpřísnujících opatření, začaly se sledovat ukazatele soukromého zadlužení a obchodní bilance.
- Smlouva o stabilitě (fiskální kompakt) požaduje zavedení tzv. dluhových brzd ústavami.

Vstřícná politika ECB

- ECB má za úkol zajištění měnové stability (nízké inflace) nápodoba Bundesbank.
- Federální ráz Eurosystemu si žádal totéž od národních centrálních bank.
- Krize vyvolala tlak na přehodnocení politiky ECB a národních bank.
- Převážila ochota k potenciálně expanzivní politice, včetně nakupování státních dluhopisů v případě tržní krize. Zatím funguje jako odstrašení. Vydrží to?
- D model se nepodařilo bezezbytku vyvézt model konzervativní měnové politiky.

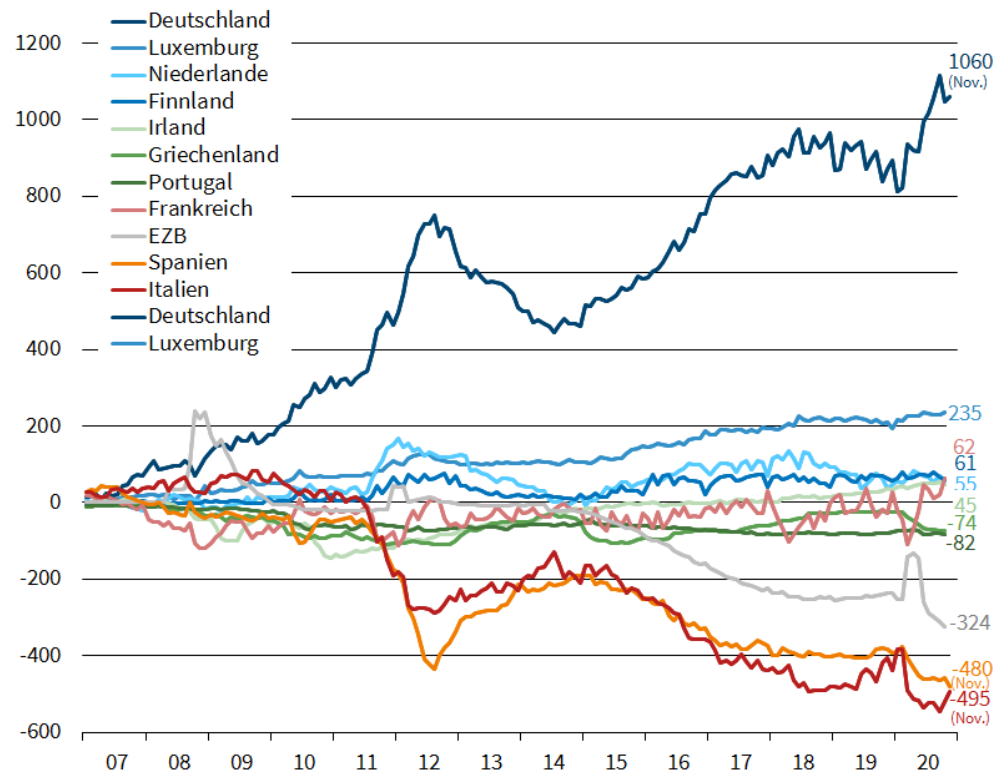


Clearing TARGET2 a jeho nerovnováha

- Platby mezi bankami členských států Eurozóny (a dílem dalších států EU) se dějí prostřednictvím clearingového systému.
- Nepředpokládá se vyrovnávání sald.
- Mezi členskými státy došlo v posledních letech ke značné nerovnováze.
- To naznačuje odliv peněz z jižních zemí na sever (pohyby kapitálu s ohledem na možný kolaps bank na jihu a případně rozpad eurozóny, platby za zboží a služby).
- Podle některých odborníků je to zásadní problém, který by se vyhrotil při možném rozpadu eura, jiní to popírají.

Target-Salden ausgewählter nationaler Zentralbanken und der EZB, Oktober 2020

In Milliarden Euro; Monatsendwerte



Quelle: Sinn/Wollmershäuser "aktualisiert" (2012) »Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows:

The ECB's Rescue Facility«, International Tax and Public Finance; Europäische Zentralbank;

Deutsche Bundesbank; Banca d'Italia; Banco de España; Bank of Greece.

© Hans-Werner Sinn

Záměr společných dluhopisů

- Nárůst úročení státních dluhopisů krizových členských států
(vesměs indikované zhoršením ratingu – kritické hodnocení agentur a snaha je regulovat).
- Volání po společném dluhopisu, zaručeném všemi členskými státy.
- Lze si představit řadu různých modelů společných dluhopisů či zespolečnění dluhopisů v různém rozsahu.
- Rovněž se zvažuje možnost zadlužování se samotné EU, ovšem žádalo by si to eurodaně.



Schmecken süß!

Machen Löcher!

© Pfohlmann

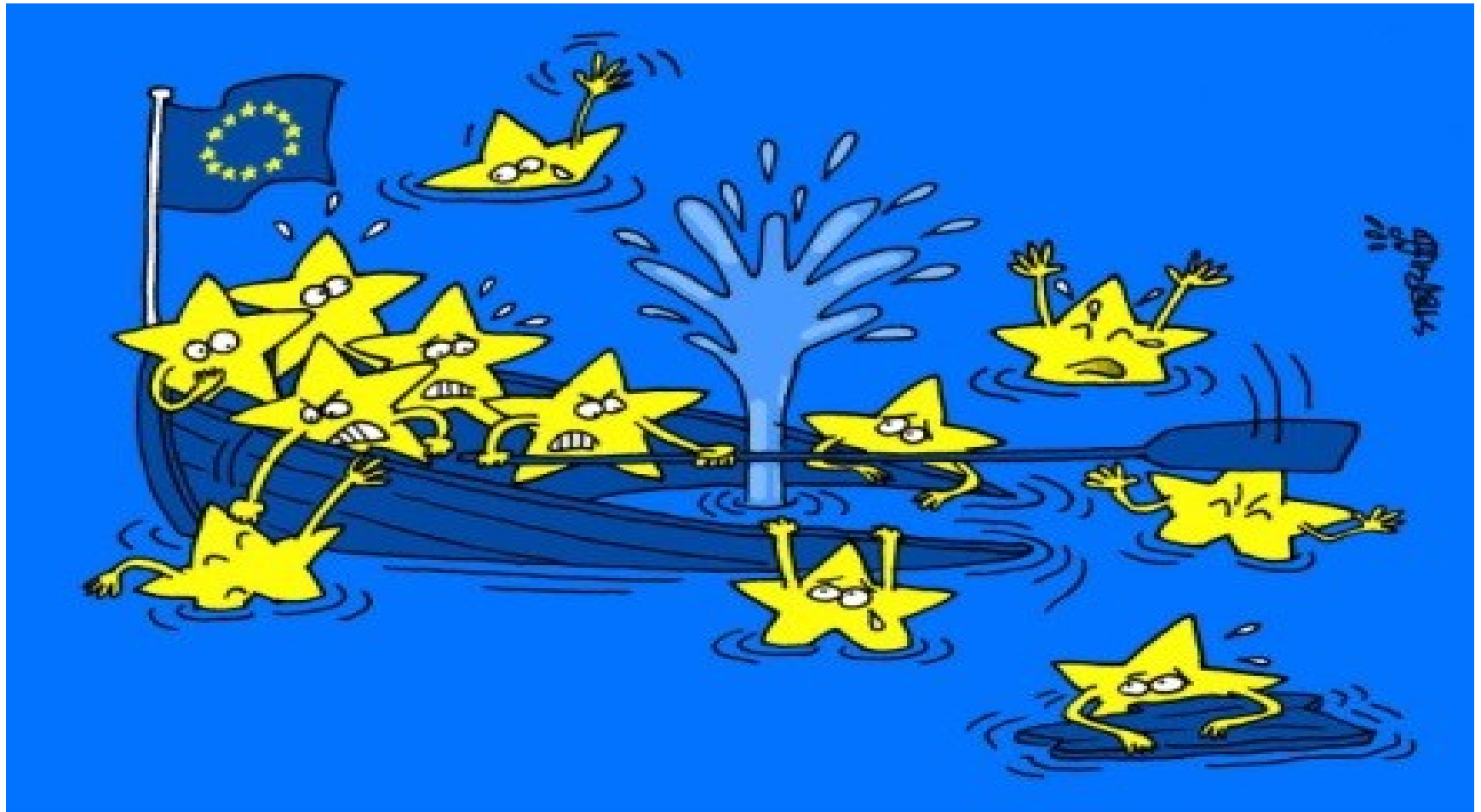
Krácení dluhů

- GR se ukázalo být tak zadlužené, že veškeré své dluhy prostě včas a plně splácet nedokáže.
- EU (D) prosadilo krácení (haircut) a odklad splatnosti pohledávek soukromých věřitelů.
- Takto se běžně restrukturalizuje dluh států jako svrchovaných dlužníků.
- Zároveň EU (D) a IMF odmítá krácení veřejných záchranných půjček.
- Krácení pochopitelně zhoršuje věrohodnost (též rating) státu.

Centralizace bankovního dohledu

- Přes harmonizaci a koordinaci se nepodařilo zajistit dostatečnou kontrolu
- V některých případech se nutnost zachraňování bank stala hlavní příčinou problémů států – Irsko.
- Postupně se vytvořil projekt centralizace bankovního dozoru, byla schválena příslušná legislativa, centralizace se právě zahájila.
- Zatím se z pochopitelných důvodů nedaří zavedení společného zajištění bank členských států – jejich stav je velmi rozdílný.

Právní, politické a další souvislosti



Výklad, porušení či změna práva

- Mělo se za to, že členské státy vzájemně neručí za své dluhy, ba že je zakázáno členské státy zachraňovat. Stejně tak se dovozoval zákaz nákupu státních dluhopisů ECB.
- Nyní se pod značným tlakem prosadily záchranné půjčky a mechanismy pro ně.
- Běžný je „tvůrčí“ výklad, poukaz na změnu okolností, nemožnost dodržení pravidel bez škod apod.
- Postupy ECB stejně jako politických orgánů nejsou ve skutečnosti soudně přezkoumatelné.

Nárůst rozmanitosti v EU (flexibilita)

- Dluhová a měnová krize zapříčinila další prohloubení jevu (nikoli zásady) flexibility, tj. jednání států ochotných jednat.
- Příkladem je sama Eurozóna, ale také jednotlivá stabilizační a disciplinární opatření.
- Důvodem je politická nesnadnost přijímání zásadních opatření proti vůli některého ze členských států a nemožnost dosažení shody.
- Každý příklad flexibility ovšem otevírá úvahy ohledně rozkladu EU.

Dopady na jednotlivé orgány EU

- Klíčovými orgány jsou Evropská rada a Rada včetně formací pouze pro Eurozónu (Eurogroup).
- Členské státy činí klíčová rozhodnutí, mají též peníze na záchranné půjčky.
- Evropská komise nefunguje jako vláda, nanejvýš jako koordinátor. Nemá ani odpovídající politickou odpovědnost.
- Evropský parlament se dostal do bezvýznamnosti, nečeká se na jeho rozhodnutí.

Postoje veřejnosti vůči krizi a vůči EU jako celku

- Krize pochopitelně jenom zhoršila už tak poměrně odtažitý postoj veřejnosti řady členských států vůči EU, jejím orgánům a představitelům.
- Jak ve státech zadlužených, tak ve státech zachraňujících krize vyvolala nárůst vlivu euroskeptických, resp. populistických stran.
- Leckde krize vyvolala kolaps stávajících vlád, předčasné parlamentní volby apod.

Politické rozštěpení EU

- pět skupin států

- Jih – zadlužený, sociálně rigidní, korumpovaný, neefektivní (GR, PT, I, E)
- Sever – zachraňující vyspělé sociální státy (D, SF, NL + S, DK)
- Západ – vyspělé méně sociální státy, nechtějí se zapojovat (IR, UK)
- Východ – vyčkává, váhá, bojí se, jako chudý pochopitelně nechce moc přispívat (členění na členy Eurozóny a ostatní)
- Střed – některé rysy Jihu, ovšem větší vyspělost, propojení s institucemi EU (F, B, L).

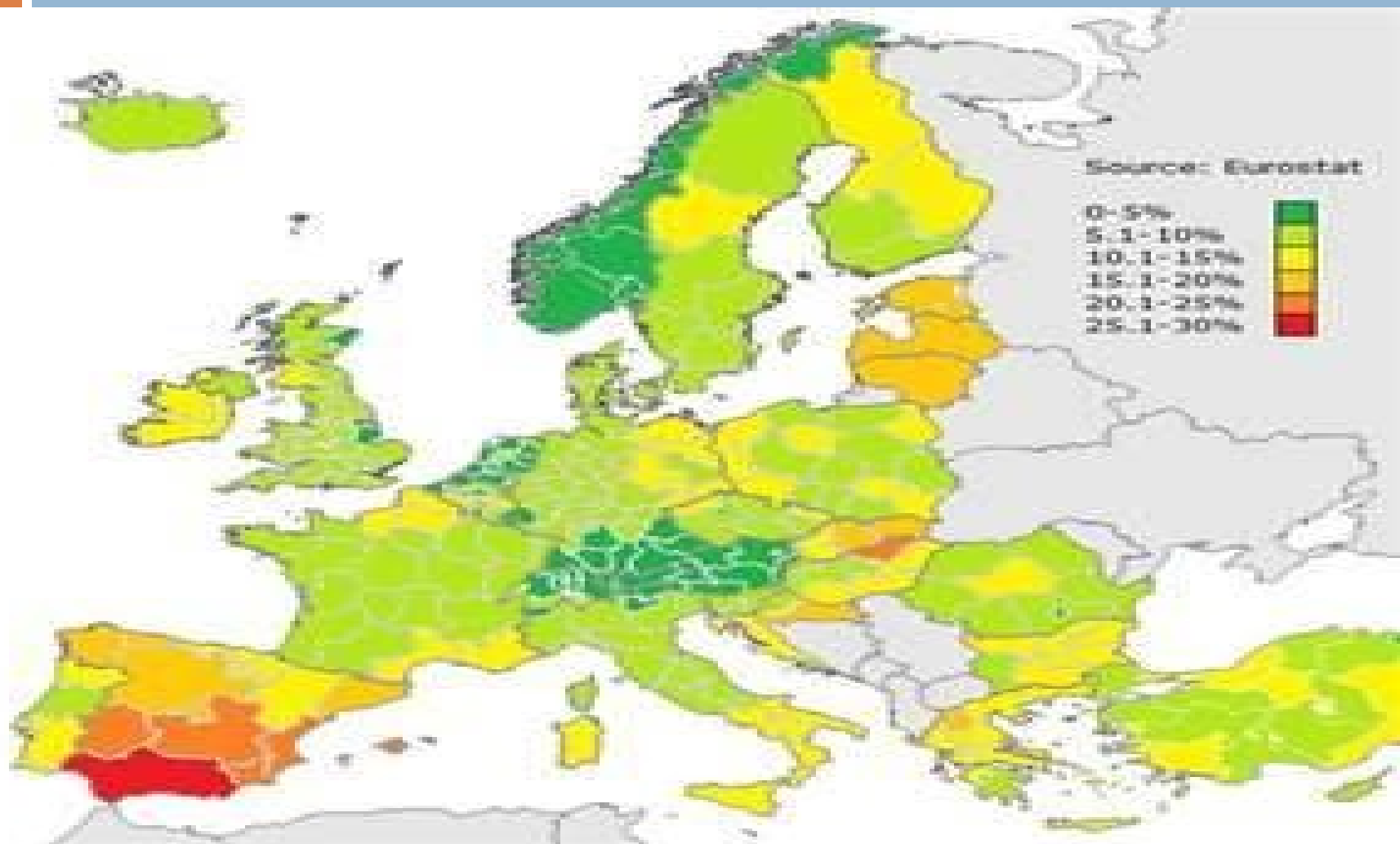
Vnější slabost EU

- Dluhová a měnová krize odhaluje slabost EU a význam členských států.
- Ukazuje se, že klíčové jsou mezivládní orgány, nadnárodní orgány nejsou schopné přijímat politicky uznatelná rozhodnutí.
- EU se nepřipravila na určité problémy, nutné bylo angažmá IMF, které se nicméně nezdařilo s ohledem na rozvracení morálky zachraňovaných států zachraňovanými státy EU.

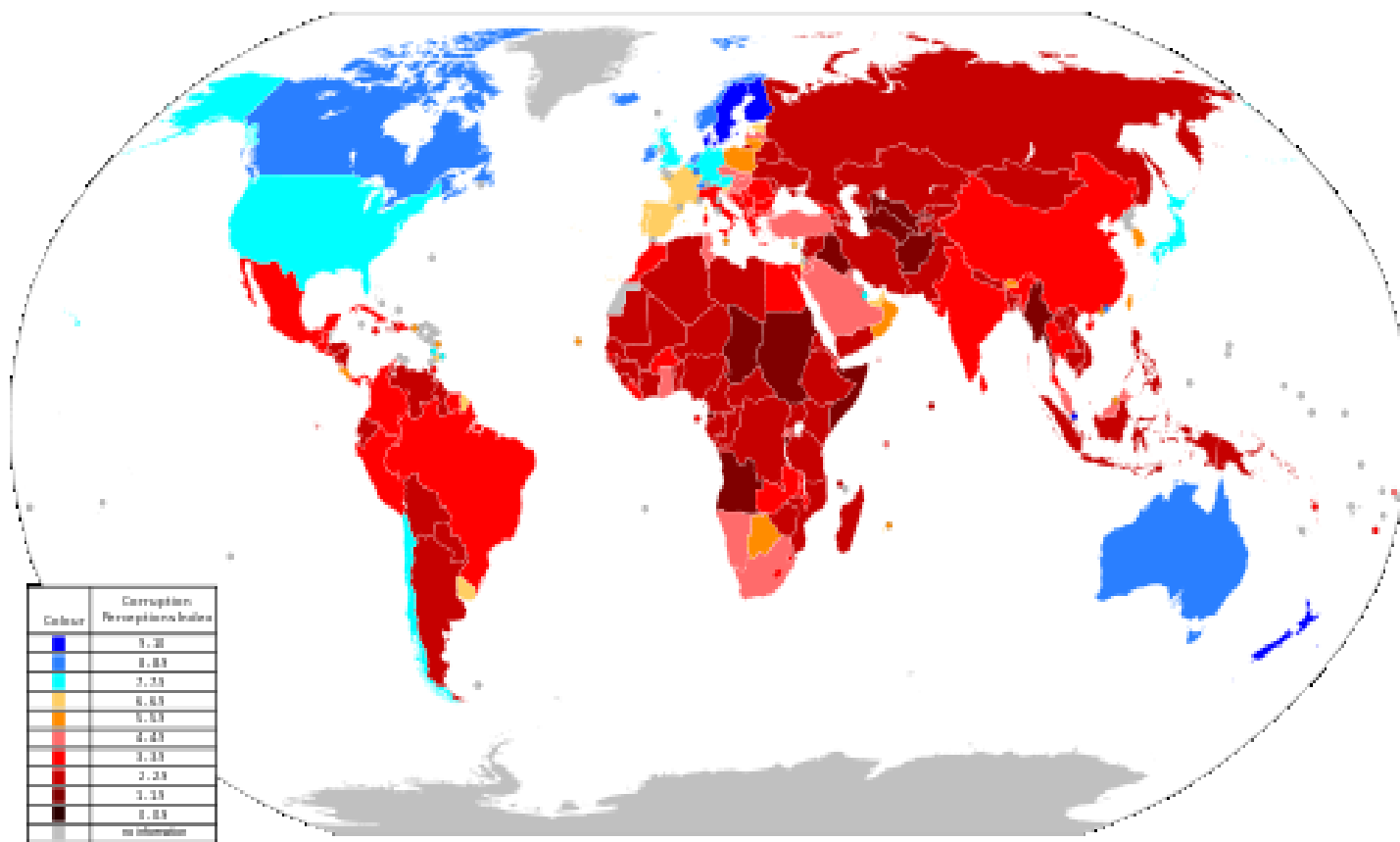
Hledání příčin krize

- Přebujelý sociální stát? Rigidní sociální stát?
- Neefektivní, zkorumpovaný stát?
- Přílišné zadlužení nejen státu a územní samosprávy (EU), ale také jednotlivců a podniků, vyvolané přílišným optimismem.
- Eurozóna jako zjevně neoptimální měnová zóna, ve které není možná optimální měnová politika (expanzivní či restriktivní) s ohledem na odlišné poměry jednotlivých členských států.
- Konvergence úrokových měn vyvolavší nevhodné signály pro dlužníky a věřitele.

Nezaměstnanost



Vnímání korupce



Poměry v USA jako federaci

- USA jako vzor federace pro EU.
- USA rovněž prochází krizí.
- V USA nicméně federální reakce rozhodovaná federálními orgány a zajištěná federálními zdroji (které jsou kryté federální ozbrojenou mocí).
- Přesto v USA zjevná neochota státy a územní samosprávu zachraňovat.
- Zároveň ale federace zajišťuje řadu služeb státu a jejich prostřednictvím také přerozděluje

Možnosti federalizace EU

- EU nemá politické předpoklady pro federalizaci, srovnáme-li ji s USA
- - odlišný historický vývoj
- -mnohojazyčnost, resp. Nepřítomnost propojovacího jazyka
- To výrazně omezuje politickou a také hospodářskou a společenskou integraci
- Nejednotná zahraniční politika, neochota výrazněji přerozdělovat a sdílet zdroje, nemožnost ustavení a provozu společné armády a policie.

Odlišné představy o správě eura

- Europeizace (západo)německého standardu?
- Euro jako rozšířená DEM?
- Dodržování záповědi fiskální politiky ECB...
- Posvětil Soudní dvůr
- Dotaz a následně vzpoura (5. 5. 2020)
BVerG...
- Soudní kontrola centrálního bankovníctví?

Pohled na bankovky eura a její název jako možná výstraha?

- Euro – název vytvořen teprve dodatečně shodou členských států po odmítnutí ECU/écu ze strany D. Jedná se ovšem o
- Na eurobankovkách chybějí obvyklé znaky: slovní vyjádření částky, varování před paděláním, vydavatele, neboť by to muselo být mnohojazyčné.
- Chybějí evropské osobnosti politiky, vědy, hospodářství, umění apod. jako na bankovkách všech států, nebyl ani pokus je vybrat.
- EU zvolila neživé jevy jako motivy – jednotlivé evropské architektonické styly.



Size: 120 x 62 mm
Colour: Grey



Size: 127 x 67 mm
Colour: Red



Size: 133 x 72 mm
Colour: Blue



Size: 140 x 77 mm
Colour: Orange



Size: 147 x 82 mm
Colour: Green



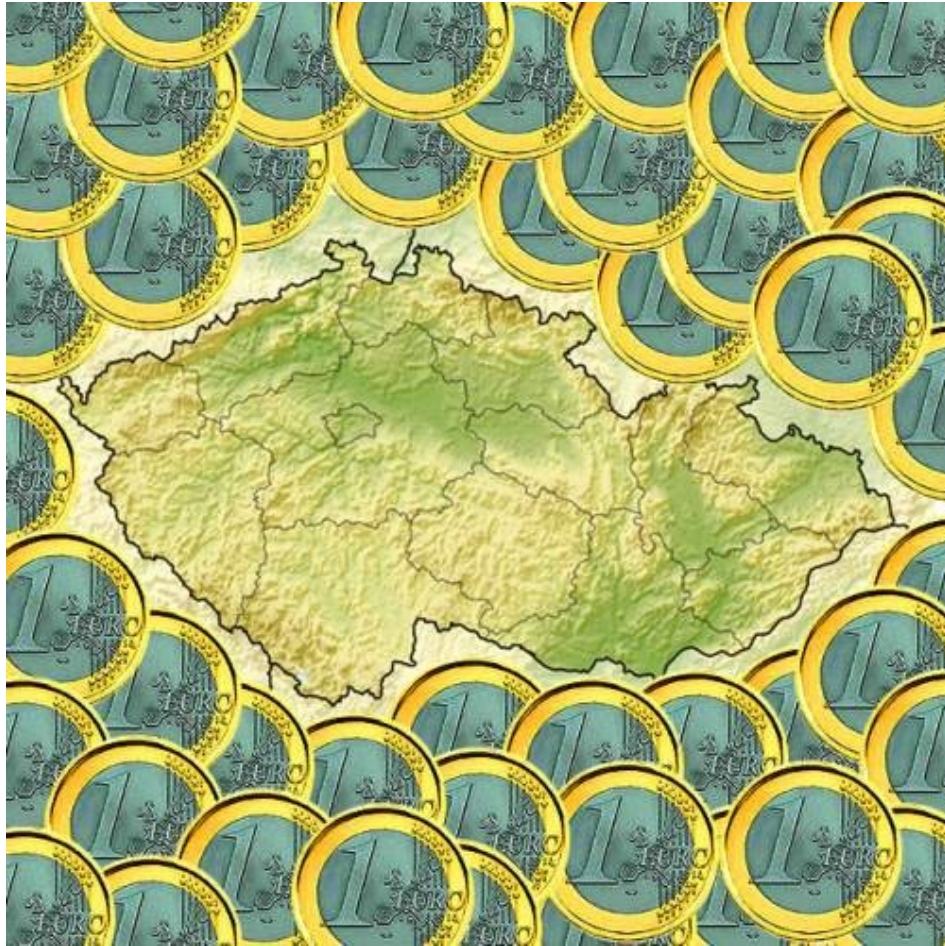
Size: 153 x 82 mm
Colour: Yellow-brown



Size: 160 x 82 mm
Colour: Purple

Česko a euro

- ČR jako dlouhodobě spíše euroskeptický stát, projevilo se mimo jiné v nezavedení eura.
- Nyní stěží ČR naplňuje podmínky, prudký růst státního dluhu během posledních let.
- Váhání v době dluhové a měnové krize je pochopitelné.
- Povinnost zavést je politicky neprosaditelná a lze uvažovat o jejím odpadnutí pro zásadní změnu okolností.
- Vše odvisí od politických poměrů stejně jako od vývoje Eurozóny a EU vůbec. Akutní hrozba rozpadu byla opakovaně zažehnána.
- Základní indikátor pro ČR: (ne)vstup PL.



Pandemie covid-19, dluhy a měna

- Obrovský nárůst veřejných výdajů při výrazném propadu daňových příjmů.
- Skokový nárůst veřejných dluhů.
- Bude ufinancovatelné?
- Zachraňování pomocí dalších půjček (zatím výhodných pro EU) Next Generation EU.