

Explodující hory dluhu a recese – Nová krize eura se blíží

infokuryr.cz/n/2023/07/10/explodujici-hory-dluhu-a-recese-nova-krize-eura-se-blizi

kuryr

10. července 2023



Státní dluhy zemí eurozóny rostou, šíří se recese a Evropská centrální banka není schopna najít vhodnou měnovou politiku. Hrozí vypuknutí nové krize eura – tentokrát už ale Německo nemůže být záchranou. Protože Spolková republika má sama o sobě obrovské problémy. A ECB? Nezvládá balancování mezi bojem proti inflaci a záchranou.

Eurozóna je v recesi už dvě čtvrtletí za sebou. **Přestože pokles ekonomické aktivity tvoří jen 0,1 procenta HDP, odborníci, kteří situaci vnímají realisticky, se domnívají, že to je jen začátek těžkých časů. Odprodeje dluhů zahraničními držiteli v Řecku, Itálii, Španělsku a Portugalsku vyvolávají obavy z možné nové dluhové krize eurozóny.** Výpůjční náklady v Řecku, Itálii, Španělsku a Portugalsku mírně klesly z maxima na začátku léta 2022. Přesto musí tyto země za desetiletý úvěr zaplatit o více než jeden procentní bod více než Německo. I Francie, druhá největší ekonomika v EU, musí investorům nabídnout výnos o půl procenta vyšší než

Německo. V červnu 2022 se ECB zavázala přijmout nezbytná opatření, aby zabránila zranitelným zemím v platební neschopnosti, stejně jako to učinila během poslední krize eurozóny před deseti lety.

Navzdory silnému zapojení Evropské centrální banky reagovalo mnoho investorů a odborníků opatrně. Měnová unie se nemůže donekonečna spoléhat na to, že centrální banka pokryje nový dluh, a odhady ECB ohledně dynamiky inflace byly chybné, což vedlo k růstu cen. Uzamčení Covid-19 přimělo země EU utratit více než 2 biliony eur na stimulační opatření, takže několik členských zemí má nebezpečně vysokou úroveň dluhu. **Dluh Řecka, Itálie, Portugalska, Španělska a Francie je výrazně vyšší než během krize evropské jednotné měny v roce 2010.** Zatímco vysoká inflace může snížit dluhovou zátěž, potřeba ECB zvýšit úrokové sazby v boji proti inflaci zvýší náklady na obsluhu zbývajících dluhu.

Dluhové krize často nastávají, když dlužníci nejsou schopni držet krok s výpůjčními náklady, které rostou rychleji než jejich schopnost splácet své stávající závazky. V současné době hlavní centrální banky usilovně pracují na tom, aby udržely inflaci, která je v západních zemích pozorována od poloviny roku 2021. Tato inflace je částečně způsobena rostoucími cenami komodit a potravin v důsledku ekonomických sankcí proti Rusku. **Politika centrálních bank zvyšuje reálné úrokové sazby, které vlády platí ze svého dluhu, zatímco inflace zpomaluje hospodářský růst. Když reálné úrokové sazby překročí míru ekonomického růstu, vlády ztrácejí schopnost bezohledně utrácet a hromadit dluhy.** K udržení stabilní úrovně dluhu musí vlády hospodařit s primárním rozpočtovým přebytkem, když úrokové sazby překročí míru ekonomického růstu. Čím vyšší je počáteční dluh, tím více si musí utahovat opasky. **Vysoká inflace může také snížit reálné úrokové sazby, ale i když je inflace snížena, úrokové sazby zůstávají vysoké. To by mohlo vést k opakování krize státního dluhu v eurozóně.**

Za prvé, situace v některých zemích je znepokojivá, protože jejich vlády platí vysoké úrokové sazby z půjček, které se pohybují od tří do téměř čtyř procent. Odborníci navíc předpovídají, že letošní léto v Evropě by mohlo být stejně horké jako loni, což vedlo k velkému suchu. Toto teplo zhoršuje problém dodávek energie, který je již ovlivněn politickými rozhodnutími, jako je zákaz nákupu ruského uhlí a ruské ropy. Negativní dopady přírodních katastrof umocňuje krátkozrakost politiky. Teplo a sucho (spolu s extrémně vysokými cenami hnojiv) pravděpodobně povedou ke snížení úrody a výroby elektřiny, stejně jako k vyšším cenám energií a potravin. ECB zvýšila svou klíčovou úrokovou sazbu na nejvyšší úroveň od roku 2001, což by v kombinaci s rostoucími cenami mohlo vést k nové dluhové krizi. **Investoři si toto nebezpečí stále více uvědomují, což dokazují rostoucí výnosy státních dluhopisů eurozóny.**

Jak výnosy dluhopisů rostou, jejich hodnota klesá, což zase snižuje náklady na kolaterál, typicky státní dluhopisy používané pro firemní půjčky. Tento pokles důvěry v dluh zemí eurozóny donutil komerční banky hledat dodatečné zajištění půjček od svých národních centrálních bank. Tento problém pociťuje celý řetězec národního bankovního systému, až po regulátora v podobě ECB. ECB stojí před nelehkým úkolem bojovat s inflací a zároveň podporovat zadlužené země. Hlavním nástrojem ECB k překonání minulé krize byl nákup dluhopisů problémových zemí, který měl stimulační účinek na celou ekonomiku EU. Optimisté se domnívají, že ECB dokáže najít rovnováhu mezi předcházením platební neschopnosti a povzbuzováním plýtvavých zemí, aby si půjčovaly na vlastní náklady. Růst úrokových sazeb má zpožděný dopad na národní rozpočty, což pro ECB představuje další výzvu.

Dnes je situace úplně jiná, než bývala. Evropská centrální banka (ECB) se snaží udržet inflaci pod kontrolou a musela zvýšit úrokové sazby, což zpomalilo ekonomiku. To vedlo k negativnímu růstu a nárůstu životních nákladů v mnoha zemích EU, což vyvolalo sociální nepokoje a vyzývá vlády, aby přehodnotily hospodářskou politiku. Pravicové strany získávají vliv a mnohé volají po ukončení konfliktu s Moskvou. Všechny tyto faktory ztěžují ospravedlnění intervencí na dluhopisovém trhu jen proto, aby se zabránilo finanční fragmentaci v eurozóně. Hlavní hrozbou je, že pouhá kontrola sazeb státních dluhopisů nebude k ochraně zranitelných ekonomik stačit. ECB již zvýšila úrokové sazby natolik, že i Německo nyní platí za 10leté dluhopisy 2,4 procenta, což je výrazný nárůst oproti stavu před necelými dvěma lety. V důsledku toho se německá ekonomika v první polovině roku 2023 propadla o 0,3 procenta, čímž se stala ekonomikou s nejhorším výkonem mezi 20 zeměmi eurozóny.

Je důležité si uvědomit, že Německo bylo zemí, která v podstatě zachránila eurozónu z poslední dluhové krize. V březnu 2015 zahájila Evropská centrální banka (ECB) program kvantitativního uvolňování, který předpokládal vydávání eur na nákup vládního dluhu za účelem udržení platební bilance. Analýza vypořádacího mechanismu mezi ECB a bankami eurozóny ukazuje, že Německo nakonec zaplatilo za nákup dluhů všech ostatních zemí eurozóny. To vedlo k velké bublině vzájemného kompenzování v bankovním a finančním sektoru Evropské unie, která se chystá prasknout. Přes snahy o řešení těchto problémů, kupř. B. restrukturalizací řeckého dluhu nebylo nalezeno žádné skutečné řešení. Řecko zůstává schopno plně splácet svůj dluh, a to ani v rámci systému řešení problémů bank v eurozóně. Pokud budou úrokové sazby nadále růst, další zranitelné ekonomiky eurozóny jako Itálie, Španělsko a Portugalsko se stanou rovněž neudržitelnými.

Schopnost eurozóny vypořádat se s negativní korelací mezi stabilitou národních bankovních systémů a vládním dluhem zůstává nejistá. I když banky v zemích jako Itálie nebo Řecko přežijí selhání svých vlád, konflikt mezi měnovou unií a schopností členských států provádět nezávislou fiskální politiku bude pokračovat. **Finanční sektor v Evropě si je vědom, že dluhy jihoevropských zemí jsou jen stěží vymahatelné, protože záruky, které komerční banky nabízejí národním centrálním bankám za půjčky, jsou sporné. Jedinou schůdnou možností zajištění jsou státní dluhopisy, které vlády pravděpodobně nebudou schopny obsluhovat při vysokých reálných úrokových sazbách. Výsledkem je, že problémové evropské země již 15 let dostávají prostředky od ECB a jako zástavu využívají špatné úvěry, které využívají k nákupu zboží z jiných zemí.**

Odborníci argumentují, zda si čtyři nejzranitelnější země mohou půjčovat za úrokové sazby nad 4 procenta. **Aby se účinně snížila poptávka, musí úroková míra převyšovat míru inflace. Pokud však překročí tuto kritickou hranici, bude téměř nemožné kontrolovat inflaci v eurozóně a zároveň zabránit zemím v platební neschopnosti. Dluhová krize v eurozóně je pak téměř nevyhnutelná.** Kromě toho EU čelí dilematu, jak snížit úroveň dluhu a zároveň umožnit členským zemím investovat do jejich ekonomik zasažených pandemií. Snahy Evropské centrální banky udržet nízkou inflaci již od roku 2010 přivedly některé země eurozóny do recese a krize státního dluhu. Vzhledem k současné situaci budou muset politici eurozóny a ECB učinit ještě obtížnější rozhodnutí. Eurozóna se navíc vzhledem k nárůstu úrokových sazeb v posledních několika měsících jeví zranitelnější než kdy dříve.

Komentář Heinze Steinera

PRO

PRÁVO RESPEKT ODBORNOST
www.stranapro.cz
