

Najväčšia časť finančnej pomoci sa vráti z Írska, najmenej z Grécka

(výsledky ankety k možnostiam riešenia dlhovej krízy v EÚ)

Tlačová správa

Dátum: 8.11.2012

Pomoc zadlženým krajinám podmienenú štrukturálnymi reformami (t.j. napríklad spružnením zákonníkov práce, posunom veku odchodu do dôchodku, efektívnejším spoplatnením zdravotníctva a školstva, zvýšením transparentnosti verejného obstarávania), znižovaním verejných výdavkov a privatizáciou považujú analytici za najlepšie riešenie dlhovej krízy v EÚ.

1. Zadlženým krajinám v EÚ by mala byť poskytnutá pomoc, tá by však mala byť podmienená najmä štrukturálnymi reformami, obmedzením verejných výdavkov a privatizáciou. Vyplýva to z ankety medzi dvanástimi ekonomickými analytikmi, ktorú uskutočnil inštitút INEKO v októbri a novembri 2012. Podľa Petra Goliaša (riaditeľ INEKO) je „v záujme všetkých členov EÚ predísť neriadenému bankrotu zadlžených krajín a zabezpečiť, aby mali udržateľné verejné financie a aby sa v budúcnosti nedostali do podobných problémov.“ Ako však upozorňuje, „pred poskytnutím každej ďalšej pomoci by verejnosť v celej EÚ mala dostať v zrozumiteľnej forme odpočet plnenia zadaných podmienok“.
2. Z finančnej pomoci poskytnutej v rámci druhého balíka Grécku sa veriteľom podľa výsledkov ankety vráti iba polovica a z prvého balíka, na ktorom sa Slovensko nezúčastňuje, len zhruba tretina zdrojov. V prípade pomoci Írsku verí najviac analytikov, že veritelia dostanú späť 100% vloženého kapitálu (všetci respondenti očakávajú v priemere 92%-nú návratnosť). Plnú návratnosť očakáva väčšina respondentov aj z prípadnej pomoci Španielsku a Slovinsku. Naproti tomu z pomoci Portugalsku by sa mali vrátiť približne tri štvrtiny a z prípadnej pomoci Cypru len zhruba dve tretiny zdrojov. Analytici predpokladajú mierne vyššiu návratnosť prostriedkov poskytnutých v rámci trvalého (priemer 81%, medián 85%) než dočasného (priemer 71%, medián 80%) eurovalu. Návratnosť však bude závisieť od mnohých faktorov: „Ak sa ESM (trvalý euroval) naozaj nebude počítať do dlhov krajín, môže byť pravdepodobnosť nesplatenia vyššia. Najmä ak si na splatenie svojich pôžičiek ESM bude požičiavať nové peniaze (a nebudú doň musieť platiť členské štáty)“, myslí si Michal Lehuta (Trend Analysis).
3. Polovica analytikov je za to, aby problémy zadlžených krajín eurozóny pomáhala riešiť celá Európska únia, polovica súhlasí s dnešným stavom, teda s tým, že pomoc poskytuje len eurozóna. „Ak ide o stabilitu finančného sektora v Európe, tá nepozostáva iba z krajín Eurozóny. Taktiež, ak má z EÚ v budúcnosti vzniknúť federácia, solidarita by mala byť naprieč všetkými jej členmi“, okomentoval svoju odpoveď Michal Lehuta (Trend Analysis).
4. Anketa ukázala aj rozdiely medzi odporúčaniami analytikov na riešenie krízy a ich očakávaniami, aké riešenia budú v skutočnosti presadzovať orgány EÚ: štrukturálne

reformy (odporúčanie analytikov 33%, očakávanie 15%), privatizácia (odporúčanie 14%, očakávanie 9%), obmedzenie verejných výdavkov (odporúčanie 23%, očakávanie 17%). V protiklade s odporúčaniami analytikov bude mať podľa ich očakávaní medzi riešeniami vyššiu váhu najmä zvyšovanie daní a vytvorenie bankovej únie. Analytici tiež očakávajú, že do pomoci sa oveľa intenzívnejšie, než to oni sami odporúčajú, zapojí aj Európska centrálna banka (ECB) a to aj s rizikom vyššej inflácie. Marek Senkovič (hlavný ekonomický poradca, Slovnaft, a.s.) si myslí, že pomoc cez ECB *by mala byť obmedzená len na situácie, keď budú hroziť rozvrat trhov, zamrznutie medzibankových pôžičiek, enormný špekulatívny rast výnosov dlhopisov (napriek snahe o reformy) a masívne výbery hotovosti z bánk zo strany domácností*". V rámci odporúčaní navrhuje Viliam Páleník (SAV) zvážiť tzv. fiškálnu devalváciu: *„V zmysle Bruselského daňového fóra pod fiškálnou devalváciou chápem zníženie priamych daní a zároveň zrkadlové zvýšenie nepriamych daní za podmienky krátkodobej fiškálnej neutrality*". Vyššie nepriame dane by znížili domácu spotrebu, ale nižšie priame dane by zlacnili export. Krátkodobé dopady by teda mohli byť podobné devalvácii meny, ktorú členské krajiny eurozóny samozrejme nemôžu realizovať.

Zoznam účastníkov ankety:

1. Barta Juraj, Slovenská sporiteľňa, a.s.
2. Gábriš Marek, ČSOB, a.s.
3. Goliaš Peter, riaditeľ, INEKO
4. Ižip Ronald, Trimbroker
5. Jurzyca Eugen, konzultant INEKO
6. Lehuta Michal, Trend Analyses
7. Mušák Michal, Slovenská sporiteľňa
8. Páleník Viliam, Ekonomický ústav SAV
9. Piovarcsy Karol, Saxobank
10. Senkovič Marek, hlavný ekonomický poradca, Slovnaft, a.s.
11. Tóth Ján, Klub ekonomických analytikov (KEA)
12. Valachy Juraj, Tatra banka, a.s.

Vybrané komentáre analytikov:

Formy pomoci:

Juraj Barta: *Pomoc štátom aj Ďalšie opatrenia ECB začínajú ako veľmi podmienené, podmienky však bude ťažko možné dodržať a následne bude veľký tlak od trvania na podmienkach upustiť.*

Peter Goliaš: *V záujme všetkých členov EÚ je predísť neriadenému bankrotu zadlžených krajín a zabezpečiť, aby mali udržateľné verejné financie a aby sa v budúcnosti nedostali do podobných problémov. Riešením krízy je preto finančná pomoc podmienená reformami zvyšujúcimi konkurencieschopnosť, znížením verejných výdavkov a privatizáciou. Plnenie týchto podmienok môže byť zabezpečené aj dočasnou stratou časti suverenity pri zostavovaní rozpočtov krajín čerpajúcich pomoc. Pred poskytnutím každej ďalšej pomoci by verejnosť v celej EÚ mala dostať v zrozumiteľnej forme odpočet plnenia zadaných podmienok. V prípade ich neplnenia zo subjektívnych príčin by mala byť pomoc zastavená, čo však nemusí znamenať automatické vylúčenie "hriešnikov" z eurozóny.*

Marek Senkovič: *Pomoc by mala byť jednoznačne podmienená. Zadlžené ekonomiky musia svoju stratenú konkurencieschopnosť získať vnútornou reformou, redukciou platov, rôznych štátnych dávok, redukciou štátnych výdavkov, privatizáciou a pod., aby sa tak tieto krajiny stali atraktívnymi pre príchod investorov, ktorí súčasne prinesú i prácu i exportné trhy. Pomoc cez ECB by mala byť obmedzená len na situácie, keď budú hroziť rozvrat trhov, zamrznutie medzibankových pôžičiek, enormný špekulatívny rast výnosov dlhopisov (napriek snahe o reformy) a masívne výbery hotovosti z bánk zo strany domácností. Nákup dlhopisov by mal byť podmienený ozdravnými opatreniami v krajine a dodaná likvidita by mala byť neutralizovaná cez sterilizáciu.*

Viliam Páleník: *Nemám na mysli vylúčenie v pravom slova zmysle, ale 'odídenie' tj. dobrovoľne vystúpenie pod tlakom dôsledného vyžadovania ozdravných opatrení a poskytnutie jednorazovej masívnej finančnej pomoci pre začiatok fungovania mimo eurozóny.*

Iné formy pomoci:

Viliam Páleník: *Fiškálna devalvácia. V zmysle Bruselského daňového fóra pod fiškálnou devalváciou chápem zníženie priamych daní a zároveň zrkadlové zvýšenie nepriamych daní za podmienky krátkodobej fiškálnej neutrality. Zvýši sa tým cenová konkurencia schopnosť domácich producentov podobne ako pri devalvácii domácej meny, Sociálne najslabší sú automaticky chránení valorizáciou.*

Návratnosť prostriedkov poskytnutých jednotlivým krajinám:

Peter Goliaš: *Vzhľadom na výšku dlhu Grécka a dynamiku jeho rastu považujem za pravdepodobné, že z prvého aj druhého balíka nebude vrátená podstatná časť finančnej pomoci.*

Michal Lehuta: *Španielsko má pred sebou ešte dlhú cestu. Nesplatenie by však bolo veľkou reputačnou blamážou. Výnosy írskych dlhopisov sú už pod piatimi percentami p.a.*

Návratnosť prostriedkov z trvalého eurovalu (ESM):

Michal Lehuta: *Ak sa ESM naozaj nebude počítat do dlhov krajín, môže byť pravdepodobnosť nesplatenia vyššia. Najmä ak si na splatenie svojich pôžičiek ESM bude požičiavať nové peniaze (a nebudú doň musieť platiť členské štáty).*

Mali by zadlženým štátom eurozóny pomáhať len štáty eurozóny alebo celá EÚ?:

Peter Goliaš: *Prípadný neriadený bankrot zadlžených štátov by doľahol približne rovnako na všetkých členov EÚ, nie len na členov eurozóny. Preto by sa na pomoci mali zúčastňovať všetky štáty EÚ.*

Michal Lehuta: *Ak ide o stabilitu finančného sektora v Európe, tá nepozostáva iba z krajín Eurozóny. Taktiež, ak má z EÚ v budúcnosti vzniknúť federácia, solidarita by mala byť naprieč všetkými jej členmi.*

Marek Senkovič: *Na pomoci by sa mali podieľať všetky štáty únie, na strane druhej "hriešnici" by mali napr. dočasne stratiť časť hlasovacích právomocí v orgánoch únie. Na rozpade Eurozóny by citeľne stratili i tie krajiny EÚ, ktoré si (zatiaľ) ponechali vlastnú menu. Eurozóna*

je dobrá idea, ktoré môže spojiť zhruba 500 miliónov Európanov v najsilnejší a najvplyvnejší blok na svete. Euro je aj kotva, ktorá v Európe prispieva k mieru. Mena euro nie je príčinou, že sa niektoré krajiny dostali do ekonomických ťažkostí. Rozdiely medzi krajinami vždy boli aj budú, ako aj sú rozdiely napr. medzi Bratislavou a Východným Slovenskom a napriek tomu sme tu mali vo fungujúcom štáte jednu spoločnú menu. Problém nastal v tom, že zadlžené krajiny neboli schopné udržať svoju minulú konkurencieschopnosť napr. voči Nemecku tým, žeby v domácej ekonomike udržali rast miezd a štátne výdavky na uzde. A druhý problém bol v tom, že sa únia nedržala príslovia "dôveruj, ale preveruj", a že problémy nepomenovávala jasným menom a to nielen u Grécka ale aj u iných krajín, ktoré vykazovali vysoké deficity už krátko po vzniku Eurozóny.

Kompletné výsledky ankety:

1. Ktoré z nasledujúcich krokov voči extrémne zadlženým štátom...	... by mali orgány EÚ uplatniť (rozdeľte 100%)?		... podľa Vás orgány EÚ uplatnia (rozdeľte 100%)?	
	priemer	medián	priemer	medián
a) Vylúčenie z eurozóny	19%	10%	4%	0%
b) Ponechanie v eurozóne, ale bez akejkoľvek pomoci	13%	10%	1%	0%
c) Ponechanie v eurozóne s pomocou podmienenou ozdravnými opatreniami	48%	45%	48%	45%
d) Ponechanie v eurozóne s nepodmienenou pomocou	0%	0%	10%	5%
e) Ponechanie v eurozóne a riešenie problému zo strany ECB (infláciu, QE)	10%	3%	19%	20%
f) Ponechanie v eurozóne a riešenie problému zo strany ECB nákupom dlhopisov (so sterilizáciou)	9%	5%	23%	20%
Iné:	14%	0%	1%	0%
Súčet	100%	100%	100%	100%
2. Ak sa orgány EÚ rozhodnú pre možnosť c), ktoré z nasledujúcich krokov...	... by mali byť podmienkou poskytnutia pomoci (rozdeľte 100%)?		... podľa Vás budú podmienkou poskytnutia pomoci (rozdeľte 100%)?	
	priemer	medián	priemer	medián
a) Obmedzovanie verejných výdavkov	23%	23%	17%	10%
b) Zvyšovanie príjmov verejných rozpočtov vyšším zaťažením práce	1%	0%	6%	5%
c) Zvyšovanie príjmov verejných rozpočtov nepriamymi daňami	3%	3%	11%	10%
d) Zvyšovanie príjmov verejných rozpočtov majetkovými daňami	5%	4%	8%	10%
e) Vytvorenie bankovej únie	4%	0%	14%	15%
f) Štrukturálne reformy (zmena zákonníkov práce, posun veku odchodu do dôchodku, spoplatnenie zdravotníctva, školstva, zvýšenie transparentnosti verejného obstarávania...)	33%	33%	15%	15%
g) Privatizácia	14%	13%	9%	10%
h) Silnejší centrálny dohľad nad rozpočtami všetkých členských štátov	2%	0%	7%	10%
i) Silnejší centrálny dohľad nad rozpočtami členských štátov s vyšším než dohodnutým deficitom	11%	10%	15%	10%
j) Zabezpečenie plnej návratnosti pôžičiek (napríklad formou záruk)	4%	0%	3%	0%
Iné:	6%	0%	0%	0%
Súčet	100%	100%	100%	100%

	priemer	medián
3. Podľa Vášho odhadu, koľko percent finančnej pomoci Grécku v rámci prvého balíka pomoci (110 mld. EUR: 30 MMF, 80 bilaterálne dohody) sa vráti? Poznámka: SR sa tejto pomoci nezúčastnila.	37%	30%
4. Podľa Vášho odhadu, koľko percent finančnej pomoci Grécku v rámci druhého balíka pomoci (129 mld. EUR: 20 MMF, 109 EFSF) sa vráti?	48%	50%
5. Podľa Vášho odhadu, koľko percent finančnej pomoci Írsku (schválená kapacita v mld. EUR: 22,5 MMF, 22,5 EFSM, 17,7 EFSF, VB, Dánsko, Švédsko) sa vráti?	92%	100%
6. Podľa Vášho odhadu, koľko percent finančnej pomoci Portugalsku (schválená kapacita 78 mld. EUR: 26 EFSM, 26 EFSF, 26 MMF) sa vráti?	75%	78%
7. Podľa Vášho odhadu, koľko percent prípadnej finančnej pomoci Španielsku (predpokladaná výška je 100 mld. EUR z ESM) sa vráti?	79%	100%
8. Podľa Vášho odhadu, koľko percent prípadnej finančnej pomoci Slovinsku sa vráti?	84%	100%
9. Podľa Vášho odhadu, koľko percent prípadnej finančnej pomoci Cypru sa vráti?	59%	65%
10. Podľa Vášho odhadu, koľko percent finančnej pomoci v rámci EFSM a EFSF (dočasný euroval) sa vráti?	71%	80%
11. Podľa Vášho odhadu, koľko percent finančnej pomoci v rámci ESM (trvalý euroval) sa vráti?	81%	85%
12. Mali by zadlženým štátom eurozóny pomáhať len štáty eurozóny alebo celá EÚ (áno: nie)?	50%:50%	

Viac informácií poskytnete:

Peter Goliaš
riaditeľ INEKO
Tel: +421 2 5341 1020