



PARLAMENTNÍ
INSTITUT

VYBRANÁ TÉMATA

17/2011

Dluhová krize v Itálii a perspektivy jejího šíření v eurozóně

Ing. Marcela Cupalová, PhD.

srpen 2011



POSLANECKÁ
SNĚMOVNA
PARLAMENTU
ČESKÉ REPUBLIKY

Světová ekonomická krize, která byla spuštěna finanční krizí v roce 2008, zasáhla vzhledem ke svému globálnímu charakteru všechny ekonomiky Evropské unie. I přes rozsáhlá protikrizová opatření se v podstatě žádná země nevyhnula poklesu domácí poptávky a exportní aktivity (v důsledku poklesu zahraniční poptávky). Dopad ekonomické krize na jednotlivé země byl ovšem diferencovaný – některé ekonomiky jako například Polsko byly zasaženy méně, zatímco jiné zaznamenaly výrazný ekonomický propad (pobaltské země, Irsko, severské země, ale také velké ekonomiky EU, jako je Německo, Velká Británie, Itálie aj). Některé země se dokonce musely obrátit pro pomoc k mezinárodním finančním institucím (např. Lotyšsko, Maďarsko, Rumunsko), v případě členů eurozóny pak k Evropské unii (Řecko, Irsko, Portugalsko). Evropská unie těmto zemím po jistém váhání pomoc přislíbila. V nedávné době se ovšem do problémů začaly dostávat i velké ekonomiky EU jako je Itálie a Španělsko, které již Evropská unie není schopná podobným způsobem zachraňovat, protože na to nemá dostatečné prostředky a veřejnost v některých zemích se již staví proti navyšování prostředků do fondu na záchranu fiskálně nedisciplinovaných zemí. Vzhledem k tomu, že zadlužení většiny zemí EU (včetně velkých ekonomik) je velmi vysoké a začínají se již také objevovat pochybnosti ohledně schopnosti USA splácet své dluhy, ekonomové se obávají příchodu další vlny ekonomické krize, která může být podstatně horší než právě prodělaná nebo naopak snah vlád rozpustit vysoké zadlužení v inflaci.

Bezprostřední průběh italské dluhové krize

Dluhová krize eurozóny se značně prohloubila, když 8. července náhle vzrostla riziková premie u italských vládních dluhopisů. Hlavní investoři měli o italské dluhopisy zájem jen za předpokladu, že za jejich nákup získají nejvyšší rizikovou premii od vytvoření eurozóny (5,5 – 5,7 %), což již mnozí experti považují za varovnou hodnotu. Podobným poklesem se projevoval sestup do dluhové pasti v případě Řecka. Pokud by úroky vzrostly na 7 %, Itálie by již nebyla schopna splácet své závazky a došlo by ke státnímu bankrotu. Znamenalo by to zároveň ochromení fungování státu – Itálie si totiž půjčuje i na svůj provoz. Trhy podobné zprávy vnímají citlivě – index milánské burzy se propadl o 3,5 %, akcie největší italské banky (Unicredit) poklesly o 7,9 %.¹ Vzrostly také úroky z evropských státních dluhopisů, klesala cena akcií zejména jihoevropských bank a propadla se hodnota eura vůči dolaru. Evropská centrální banka vyjádřila obavy o ekonomickou situaci v Itálii, stejně jako o celkovou situaci eurozóny, protože Itálie je její třetí největší ekonomikou a největším dlužníkem. Pokud by nebyla provedena včasná a náležitá opatření, mohla by situace v Itálii zasáhnout úvěrovou pozici celé eurozóny. V případě, že by se Itálie v důsledku nárůstu úrokových sazeb dostala na pokraj bankrotu, následovat by mohly i další země, například Belgie, která se rovněž vyznačuje dlouhodobě vysokým zadlužením.

Italský dluh v současnosti dosahuje 1,8 bil. EUR. Jen v letošním roce potřebovala Itálie přibližně 340 mld. EUR na financování svého rozpočtového deficitu. V následujících šesti měsících bude muset ministerstvo financí získat ještě 175 mld. EUR na uhrazení dluhopisů, kterým vyprší splatnost. Rostoucí riziková premie přitom výrazně zvyšuje náklady na půjčování, takže v příštím roce budou zřejmě potřeba mnohem větší sumy peněz a dluhové zatížení bude narůstat. Pomocný program pro Itálii by v současnosti převýšil existující velikost evropského záchranného fondu. Český bankovní sektor italskými potížemi sice bezprostředně ohrožen není, protože do státních cenných papírů a do dluhopisů ohrožených států investovaly české banky podle ČNB méně než

¹ <http://www.forexinfocentrum.cz/ekonomicke/eu-svolala-mimoradnou-schuzku-kvuli-italii>

promile svých aktiv,² česká ekonomika je ovšem malá a otevřená, takže očekávaná ekonomická recese eurozóny ji vždy silně poznamená.

Podle některých expertů byla krize vyvolána italským premiérem S. Berlusconiem, protože veřejně zpochybňoval úsporná opatření ministra financí Tremontiho.³ Bezprostřední krize pak byla spuštěna kritickými zprávami od amerických ratingových agentur Moody's a Standard and Poor', které prohlásily, že Itálie netrpí jen rostoucím dluhem jako Řecko, ale čelí také hlubokým strukturálním problémům. Ekonomický růst italské ekonomiky je extrémně nízký a očekává se, že se bude pohybovat pod 1 % ještě po mnoho let. Vláda S. Berlusconiho nedokázala prosadit rozhodující reformy pracovního trhu, ani konsolidovat finance.

Co se týká reakce italské vlády, bezprostředně po zveřejnění hodnocení sklidily ratingové agentury ostrou kritiku z úst italského ministra financí Giulia Tremontiho, který považuje jejich jednání za neopodstatněné a nezodpovědné. Zároveň popřel správnost jejich údajů i obvinění. V pondělí 11. 7. 2011 italská burza (Consob) zpřísnila pravidla pro tzv. krátkodobé prodeje akcií. Týká se to akcií, které prodávající ve skutečnosti nevlastní, ale má je na půjčku. Nová pravidla zpřísnují požadavky na registraci některých budoucích obchodů za účelem posílení dohledu nad akciovými trhy.

Reakce Evropské unie

Evropská unie reagovala 11. 7. 2011 svoláním mimořádného jednání nejvyšších představitelů EU. Kromě situací v Řecku je velmi zneklidňoval právě vývoj italského dluhu. Pokud by se totiž Itálie ocitla bez finančních prostředků, eurozóna nemá žádný nástroj, jak jí pomoci.⁴ Ministři zemí eurozóny ovšem nepředstavili ani konkrétní kroky, které by měly vést k záchraně Řecka, které je na pokraji státního bankrotu. Shodli se pouze na tom, že možnou pomocí je prodloužení splatnosti řeckých dluhopisů a větší zapojení záchranného fondu eurozóny. Již dávno předjednaný Mechanismus evropské stability (ESM) nahradí v polovině roku 2013 současný záchranný fond eurozóny pro země s potížemi – Evropský fond finanční stability (EFSF). Vytvoření ESM musí ovšem ještě schválit vlády jednotlivých zemí, přičemž veřejnost v některých zemích již odmítá další záruky za cizí dluhy. Fond má mít navíc k dispozici jen 750 mld. EUR, což by na záchranu velkých ekonomik jako je Itálie nebo Španělsko zdaleka nemohlo stačit. Do záchrany měl být původně zapojen i soukromý sektor – to znamená, že část nákladů na pomoc Řecku by nesly i banky a soukromí investoři. Zapojení soukromých investorů je ovšem záležitostí značně kontroverzní a váže se k ní také mnoho dosud nevyjasněných otázek. Eurokomisař M. Barnier dále navrhl zakázat v Evropě ratingovým agenturám hodnotit důvěryhodnost zemí, které dostávají mezinárodní pomoc. Německý ministr financí W. Schäuble zase prosazoval vytvoření evropské ratingové agentury, která by ukončila nadvládu současných tří světových ratingových agentur.⁵ Tento návrh byl ovšem kritizován odborníky, protože pro rozhodování investorů o umístění svých investic je pro ně důležitý zejména vliv ratingových agentur, který musí být podstatný. Na druhou stranu, např. v Číně existuje domácí ratingová agentura a domácí investoři na ni spoléhají více než na zahraniční agentury – v takovém případě má i taková domácí ratingová agentura smysl.

² Hospodářské noviny, 13. 7. 2011, s. 1, 2

³ <http://www.spiegel.de/international/europe/0,1518,774192,00.html>

⁴ <http://ekonomika.eurozpravy.cz/evropa/30652-unie-resi-co-s-italii-topi-se-v-dluzich/>

⁵ <http://www.csob.cz/cz/sme/infoservis/legislativa-a-pravo/problematika-eu/Stranky/infodet.aspx?para=8390>

Evropští představitelé byli opakovaně kritizováni za váhavost ohledně přijetí opatření na záchranu Řecka, protože země potřebovala rychlá opatření, jinak jí bezprostředně hrozil státní bankrot. Pokud jde o Itálii, projevíli ministři víru, že Itálie „prijme správná rozhodnutí“.⁶

Úsporná opatření italské vlády

V reakci na obavy trhů ohledně finanční stability země a pro odvrácení dluhové krize schválila Itálie 15. 7. 2011 úsporný balíček v hodnotě 70 mld. EUR. Vláda tak urychlila schválení úsporných opatření, která plánovala zavést později v létě a zvýšila jejich objem. Úsporný balíček by měl do roku 2014 vyrovnat rozpočet a obsahuje 16 opatření na podporu růstu. Úsporný balíček zahrnuje zvýšené poplatky u lékařů, snížení daňových úlev a vysokých penzí, zvýšení věku odchodu do důchodu a zmrazení platů ve státní správě. Jakmile krize poleví, vláda má také v úmyslu privatizovat státní společnosti jako jsou železnice a poštovní služby. Opozice se zdržela obvyklých dodatků, kritizovala ovšem dopady reforem na chudé (zejména poplatky ve zdravotnictví), dopady opatření na hospodářský růst a rozložení nákladů zejména na roky 2013 – 2014. Významné škrtky budou totiž realizovány až po parlamentních volbách v roce 2013. Týká se to například snížení transferů regionálním vládám o 9,6 mld. EUR nebo snížení rozpočtů ministerstev o pět až šest mld. EUR. Z významnějších úsporných opatření vstoupí letos v platnost jen omezení daňových výjimek pro firmy a nízkopříjmové rodiny (jedná se o úsporu 16 mld. EUR během tří let). Později pak do rozpočtu přijde ještě 1 mld. EUR ročně ze zvýšených poplatků v nemocnicích a zvláštní 35% daň na obchody, které banky provádějí na vlastní účet. Daní mají být zatíženy také všechny finanční transakce, a sice sazbou ve výši 0,15 %. Vláda zároveň vypracovala reformní plán, který se dotýká výše zmiňovaných oblastí a zjednodušení daňového systému, vzdělávání, turismu, zemědělství a regionálního rozvoje jihu Itálie. Premiér Berlusconi reformy vyzdvihl a vyzval opozici ke spolupráci. Trhy reagovaly zdrženlivě a vyčkávaly na další kroky vlády. Opoziční právníci jsou přesvědčeni, že vláda je příliš slabá a rozdělená na to, aby zvládla finanční problémy země a měla by rezignovat.⁷

Poslední vývoj a možné rozšíření krize do dalších zemí

Další vývoj ukázal, že finanční problémy mohou mít v budoucnosti také jiné země EU. 2. 8. 2011 se rozšířila zpráva, že investoři začali vyprodávat státní dluhopisy Itálie i Španělska. Výnosy dluhopisů obou zemí vystoupily na nová maxima, což těmto zemím opět prodraží obsluhu státního dluhu. Výnos španělských státních dluhopisů se splatností deset let vzrostl na 6,45 %, což je nejvíce od založení eurozóny. Ačkoli se později poněkud snížil, stále zůstává blízko hodnot, kde byl v případě řeckých, irských a portugalských dluhopisů, než země požádaly o pomoc ostatní země EU. V případě Itálie vzrostl výnos srovnatelných dluhopisů na 6,18 %. Poslední vývoj má samozřejmě dopady na politickou scénu obou zemí. Italský ministr financí Tremonti svolal mimořádnou schůzku, premiér Berlusconi vystoupil s mimořádným projevem (který byl ovšem hodnocen jako slabý) a španělský premiér Zapatero zase odložil začátek své třítydenní dovolené. Itálie a Španělsko jsou přitom třetí a čtvrtou největší ekonomikou eurozóny a je nad možnosti eurozóny zachraňovat je podobným způsobem jako to učinila v případě Irska, Řecka a Portugalska. Burzy Itálie i Španělska pokračovaly v poklesu. Index burzy v Madridu ztrácel do půl procenta,

⁶ <http://www.mediafax.cz/ekonomika/3251256-Ministri-financi-eurozony-nenasli-reseni-recke-krize>

⁷ <http://www.newser.com/article/d9oga7880/italy-gives-final-approval-to-measures-seen-as-key-to-avoiding-debt-crisis.html>

burza v Miláně zhruba 1 %. Rozhořel se také spor mezi italským regulátorem Consob a Deutsche Bank, která se v relativně krátké době zbavila většiny italských dluhopisů.⁸

Po mimořádné noční konferenci, které předcházela narychlo svolaná porada ministrů nejvyspělejších zemí G8 a G20, prohlásila 8. srpna Evropská centrální banka, že začne zavádět kontroverzní program nákupu státních dluhopisů, aby zabránila dalšímu šíření evropské dluhové krize. Výkup dluhopisů Evropskou centrální bankou v podstatě znamená „ředění“ dluhů nově natištěnými penězi, což bude tlačit na růst cen. Jakmile to bude technicky možné, odpovědnost za nákupy dluhopisů má převzít EFSF (očekává se, že v říjnu). Zvažováno bylo i zavedení společného evropského dluhopisu, které ovšem odborníci většinou kritizují. Podle bývalého hlavního ekonoma Evropské centrální banky tento krok odlehčí dluhové břemeno zemím, kterým narostlo kvůli fiskální nezodpovědnosti, a bude naopak trestat země, které dodržovaly fiskální odpovědnost tím, že zatíží jejich daňové poplatníky. Celému systému tak podle něj hrozí rozkol.⁹

Evropské burzy po prohlášení ECB dále nerozšiřovaly své ztráty, některé dokonce rostly. ECB reagovala na propad akciových trhů v Asii, na Blízkém východě i v samotné EU v reakci na snížení ratingu americké ekonomiky ratingovou agenturou S & P, který zdůvodnila neuspokojivým politickým řešením dluhových problémů. Také další dvě ratingové agentury vydaly varování, že rating americké ekonomiky sníží, pokud se fiskální situace a ekonomický výhled USA zhorší. Zároveň ale vyjádřily víru v dohodu amerických zákonodárců, která by měla snížit rozpočtový deficit. Podle hodnocení analytiků ovšem zůstává dolar zatím v očích investorů stále preferovanou měnou, zejména v současné době zvýšené averze k riziku. Zbývající dvě ratingové agentury i přes verbální varování zatím dávají USA čas. Připravované nákupy španělských a italských dluhopisů ECB představují vedle toho pouze krátkodobé řešení a problém důvěryhodnosti eura příliš nevylepší – z dlouhodobého hlediska tomu může být spíše naopak. Vůči dolaru jako mezinárodní rezervní měně navíc zatím neexistuje alternativa. Ohrožení eura je tak daleko bezprostřednější než ohrožení dolaru. Situace by se mohla poněkud změnit, pokud by se američtí zákonodárci nedokázali dohodnout na snížení rozpočtového deficitu a pokud by se centrální banka (FED) rozhodla podpořit ekonomiku další vlnou peněz tím, že by nakupovala vládní dluhopisy, což by v podstatě znamenalo tisk peněz. V takovém případě by byl značný nárůst nákladů na financování dluhu nevyhnutelný. Čína, stejně jako některé další země (např. Velká Británie), již vyzvaly k hledání alternativy v podobě nové mezinárodní rezervní měny. To je ovšem zatím otázkou budoucnosti.¹⁰ Jak již bylo zmíněno výše, alternativy v podstatě neexistují - země EU čelí ještě větším ekonomickým problémům než USA. Jediné z velkých ekonomik EU, které mají podobný rating jako USA, jsou Německo a Francie. Ohledně Francie se navíc v poslední době také objevují pochybnosti. Francie si sice zatím udržuje rating AAA, je silně proexportně orientovaná a národní dluh ve výši 1,6 bil. EUR je zhruba na stejné úrovni jako dluh Německa, rozpočtový deficit Francie ovšem dosáhl v roce 2010 7 % HDP a převýšil tak deficit Itálie (v porovnání s Německem byl dvojnásobný). Také francouzské firmy, které jsou tradičně silné v oblasti leteckého, chemického a farmaceutického průmyslu, v zemědělství a ve výrobě automobilů, mají problémy s konkurenceschopností.¹¹ Francie navíc představuje největšího věřitele Itálie (45 % pohledávek) – bankám přitom dluží jak vláda, tak soukromý sektor.¹²

⁸ <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi/c1-52464260-investori-se-zbavuji-italskych-a-spanelskych-dluhopisu-zapatero-zrusil-dovolenou>

⁹ http://ekonomika.idnes.cz/zachrana-rozmarilych-zemi-muze-zahubit-euro-rika-jeden-z-otcu-meny-1d5-eko_euro.aspx?c=A110809_112111_eko_euro_spi

¹⁰ <http://byznys.ihned.cz/trhy-a-investice/c1-52515660-kam-ted-investovat-tri-scenare-budouciho-vyvoje-na-financnich-trzich>

¹¹ <http://www.finance.cz/zpravy/finance/319275-po-italii-francie/>

¹² <http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/business-ve-svete/clanek.phtml?id=707167>

11. 8. 2011 Evropská centrální banka oznámila, že bude nakupovat státní dluhopisy Španělska a Itálie za účelem snížení úroků, které musí obě země platit věřitelům, aby zabránila dalšímu zhoršení situace. Po oznámení kroků ze strany ECB výnosnost státních dluhopisů poklesla, stále je ovšem na velmi vysokých úrovních. Po prudkém nárůstu výnosnosti dluhopisů obou zemí v červenci následoval mírný pokles, který byl ale vystřídán dalším růstem. Výnosnost dluhopisů Irska, Portugalska a Řecka přitom klesaly, protože byla přislíbena jejich záchrana z fondu EFSF. Prostředky do EFSF mají ale poskytnout právě i Španělsko a Itálie, které jsou třetí a čtvrtou největší ekonomikou eurozóny a jsou samy vysoce zadlužené. Investoři již proto pochybují o schopnosti těchto zemí situaci řešit.¹³ Deutsche Bank již otevřeně prohlásila, že se svět nachází v počátcích globální dluhové krize. Mnoho států se již totiž nedokáže se svými dluhy vypořádat jinak než tištěním peněz za účelem snížení jejich hodnoty.¹⁴ Šéf největšího hedgeového fondu Dalio dokonce prohlásil, že „neodvratitelné tištění peněz v rámci dalších kol amerického kvantitativního uvolňování povede ke kolapsu na měnových a dluhopisových trzích.“ Tuto krizi trhů přitom očekává na konci roku 2012 nebo začátkem roku 2013.¹⁵

¹³ <http://www.investicniweb.cz/trhy/dluhopisy/2011/8/11/clanky/ecb-intervenuje-na-trhu-dluhopisu-docasne-zachranuje-situaci/>

¹⁴ <http://www.investicniweb.cz/ekonomika/2011/7/28/clanky/vitejte-ve-svetove-dluhove-krizi/>

¹⁵ <http://www.investicniweb.cz/ekonomika/2011/7/22/clanky/sef-nejvetsiho-hedgeoveho-fondu-ma-jasno-ekonomicky-kolaps-prijde-v-roce-2013-protoze-dnes-tiskneme-prilis-mnoho-penez/>