



PARLAMENTNÍ  
INSTITUT

---

## VYBRANÁ TÉMATA

25/2011

### **Nová vlna italské dluhové krize**

Ing. Marcela Cupalová, Ph.D.

prosinec 2011



POSLANECKÁ  
SNĚMOVNA  
PARLAMENTU  
ČESKÉ REPUBLIKY

V říjnu 2011 snížila ratingová agentura Moody's rating Itálie o tři stupně na A2 s negativním výhledem, což znamená, že hodnocení úvěrové spolehlivosti se může dále zhoršit, zejména z důvodu existence rizik v dlouhodobém financování. Toto hodnocení znamená, že se jedná o zemi střední vyšší kvality. Moody's nebyla první agenturou, která se ke snížení ratingu odhodlala – již v září snížila Itálii rating agentura Standard & Poor's.<sup>1</sup>

Po summitu EU 23. října 2011 musel premiér Berlusconi na nátlak evropských zemí v čele s Německem a Francií reagovat dopisem předsedům Evropské rady a Evropské komise, v němž vypočítával již přijatá opatření a popisoval návrhy dalších kroků na podporu růstu. 8. listopadu ovšem došlo v Itálii k hlasování o státním závěrečném účtu za rok 2010, při kterém se prokázalo, že vláda premiéra S. Berlusconiho ztratila poslaneckou většinu (hlasovalo pro něj jen 308 z 630 poslanců). Tím samozřejmě zesílil tlak na premiéra, který se nakonec rozhodl odstoupit. Politické problémy ovšem nebyly zdaleka jediné, kterými byla země sužována. Itálie si půjčovala na zahraničních trzích za rekordně vysoké úroky, které podle ekonomů nejsou dlouhodobě udržitelné. Vládou slibovaná úsporná opatření ovšem na druhou stranu vyvolávají odpor mezi lidmi. Itálie musí také obnovit důvěru finančních trhů – pomoci by jí v tom měli experti, o které požádala Evropskou komisi a Mezinárodní měnový fond a kteří mají monitorovat, jak Itálie plní sliby úsporných kroků. Eurozóna se mezitím rozhodla posílit záchranný fond EFSF, který by měl pomocí pákového efektu dosáhnout objemu až bilion EUR. Jak experti, tak politici se ovšem shodují na tom, že Itálie je příliš velká na to, aby mohla doufat v podobnou vnější pomoc, jakou získalo například Řecko, Irsko a Portugalsko. Itálie se potýká s obrovským dluhem, který činí 1,9 bil. EUR, tedy zhruba 120 % HDP. Jen příští rok bude potřebovat k financování splatného dluhu a rozpočtového deficitu získat prostřednictvím nových dluhopisů přes 300 mld. EUR.<sup>2</sup>

I přes slíbenou rezignaci premiéra Berlusconiho se situace v zemi příliš neuklidnila – výnosy klíčových italských dluhopisů se dostaly na nová maxima (v jednu chvíli přesáhly 7,5 %) a

---

<sup>1</sup> E15.cz: Dluhová krize pokračuje – Moody's snížila Itálii rating o tři stupně, 5. 10. 2011, <http://zpravy.e15.cz/zahranicni/ekonomika/dluhova-krize-pokracuje-moody-s-snizila-italii-rating-o-tri-stupne-706086>

<sup>2</sup> Finanční noviny – ekonomický server ČTK: Itálii sužuje krize, Tremonti se kvůli hlasování vrátil do Říma, 8. 11. 2011, <http://www.financninoviny.cz/zpravy/italii-suzuje-krize-tremonti-se-kvuli-hlasovani-vratil-do-rima/712300>

dále narůstaly obavy, že zemi zasáhne naplno dluhová krize.<sup>3</sup> Náladu trhů ovlivnily zejména dvě zprávy – první byla již zmiňovaná oznámená demise premiéra Berlusconiho, který prohlásil, že hodlá odstoupit až po schválení reformního balíku parlamentem, za čímž obchodníci s vládními dluhopisy viděli spíše snahu Berlusconiho oddálit svůj odchod. Druhou negativní zprávou bylo rozhodnutí společnosti Lch Clearnet, která vypořádává dluhopisové obchody, zvednout procentní podíl italských dluhopisů držených jako garance pro vypořádání obchodů z 3,5 % na 5 %, což je obecně považováno za známku zvýšení rizikovosti cenných papírů, nehledě na negativní dopady na náklady obchodování. Milánská burza se během „černé středy“ propadla o 3,78 % a poklesla nejvíce ve srovnání s ostatními hlavními trhy v Evropě. 10.11. ovšem tyto ztráty výrazně korigovala a burzovní index rostl. Výnosy italských desetiletých dluhopisů o něco klesly v důsledku masivních nákupů ze strany Evropské centrální banky (ECB). Evropské centrální bance se podařilo mírně snížit výnosové rozpětí (spread) mezi italskými a německými desetiletými dluhopisy z 575 na závěrečných 552 bodů. Ačkoli ale ECB nakoupila italské dluhopisy v masivním množství, šlo jen o lék zmírňující potíže a zisky byly jen dočasné. Podmínkou úspěšnosti totiž bylo, aby italská vláda byla schopna urychleně přijmout adekvátní plán úsporných opatření. Italská vláda se ovšem rozpadla a pokud se reálná situace nemění, důsledky intervence vyprchají takřka okamžitě.<sup>4</sup> 24.11. se sešla německá kancléřka Angela Merkelová a francouzský prezident Sarkozy s novým italským premiérem Mariem Montim, aby jednali o dluhové krizi v eurozóně. Sílí totiž obavy, že dluhová krize se rozšíří i do velkých evropských ekonomik, jako je právě Itálie a Španělsko. Hlavním úkolem vlády Maria Montiho, která dostala předchozí týden důvěru v parlamentu, je právě zajistit, aby se Itálie nenakazila dluhovou krizí.<sup>5</sup>

13. listopadu proběhlo mimořádně rychlé schvalování reformního balíku v italském parlamentu, od kterého se mnoho očekávalo. Italská média informovala, že ratingová agentura Fitch se postavila za italské dluhopisy – ve své zprávě o rizikovosti závazků jednotlivých zemí označila scénář platební neschopnosti Itálie za „nepravděpodobný“ a italské vládní dluhopisy za bezpečné. Rovněž americký prezident B. Obama vystoupil s prohlášením na

---

<sup>3</sup> Rozhlas.cz: Berlusconiho slíbený odchod trhy neuklidnil, Itálii hrozí dluhová krize, 9.11.2011, [http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevrobe/\\_zprava/973883](http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevrobe/_zprava/973883)

<sup>4</sup> Presseurop: ECB v italské pastí, 6. 9. 2011, <http://www.presseurop.eu/cs/content/article/919141-ecb-v-italske-pasti>

<sup>5</sup> Česká televize: Francie s Německem a Itálií projednají dluhovou krizi eurozóny, 24.11.2011, <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/154352-francie-s-nemeckem-a-italii-projednaji-dluhovou-krizi-eurozony/>

podporu Itálie, kterou podle jeho slov nelze srovnávat s Řeckem, protože Itálie má momentálně problém s likviditou nikoliv se solventností.<sup>6</sup>

Evropská komise ve středu 23. 11. podpořila myšlenku, aby eurozóna vydávala společné dluhopisy. Navrhla přitom tři možnosti, jak by takzvané eurobondy mohly vypadat. Podmínkou zavedení eurobondů by bylo zpřísnění rozpočtové disciplíny zúčastněných států. Nejambicióznější verze předpokládá, že by zcela nahradily dluhopisy vydávané členskými státy eurozóny. Další možností je, že by pokrývaly jen část finančních potřeb států, které by vydávaly nadále i své vlastní dluhopisy, byť v omezenější míře. V obou případech by byly eurobondy garantovány společně státy eurozóny. Pro realizaci obou variant by ale bylo nutné změnit základní unijní smlouvu, což může být velmi citlivou a zdlouhavou záležitostí. Třetí možnost navrhuje, aby eurobondy pokrývaly finanční potřeby států jen částečně, přičemž by byly omezenější i záruky. Komise také souhlasila s návrhem, aby země ještě před schválením posílaly Komisi své návrhy rozpočtů, aby mohla požadovat změny ještě před schválením v národním parlamentu. Návrhy rozpočtů by měly být založeny na odhadech budoucího vývoje ekonomiky vypracovaných nezávislými subjekty. Státy, se kterými je již vedena procedura kvůli nedodržování rozpočtových pravidel, by musely Komisi pravidelně informovat, jaké kroky ke zlepšení situace plánují a realizují, a to i během přípravy rozpočtu. Největší dozor by pak byl nad státy, které už požádaly partnery o pomoc a nad zeměmi s vážnými riziky finanční nestability, které by byly pod dozorem Komise a Evropské centrální banky. Eurozóna by po varování Komise mohla státům doporučit, aby požádaly o finanční pomoc a vypracovaly reformní programy.<sup>7</sup>

### **Příčiny současného stavu a vyhlídky do budoucna**

Příčiny současného stavu italské ekonomiky jsou dlouholeté. V Itálii stále funguje zdravý sektor průmyslové výroby, který produkuje vysoce kvalitní módu, nábytek a automobily, po čemž stoupá poptávka zejména z rozvíjejících se ekonomik jako je Čína. Itálie ovšem dlouhá léta utrácela více prostředků, než byla schopna vlastními silami vyprodukovat, což vyústilo v ohromný dluh ve výši 1,9 bil. EUR (okolo 120 % HDP). V loňském roce byla přitom

---

<sup>6</sup> BusinessInfo.cz: Itálie: Černá středa na finančních trzích a hrozba dluhové krize, 14. 11. 2011, <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/italie/italie-dluhova-krize-odstoupeni-premiera/1000683/62427/>

produkce Itálie menší než v roce 2005 a podle Mezinárodního měnového fondu bude letošní růst HDP pouhých 0,6 %, přičemž výhled pro rok 2012 je ještě horší (0,3 %). Nízká míra růstu je důsledkem kombinace rozšířené korupce, přebujelé byrokracie, těžkopádné administrativy, nízké produktivity a podřadného vzdělávacího systému. Z 200 nejlepších světových univerzit je jen jedna italská, a sice Boloňská univerzita. Itálie má také špatné výsledky v globálních hodnoceních transparentnosti a konkurenceschopnosti. Italská Národní statistická agentura odhadla rozsah „černé“ ekonomiky na nejméně 16 % HDP. Vyhýbání se placení daní je téměř národním sportem. Problémy jihu Itálie, kterou navíc ještě trápí problém rozšířeného působení mafie, jsou ještě mnohem závažnější než problémy relativně bohatého severu a tento regionální rozdíl ohrožuje jednotu národa. Problematické jsou také některé stereotypy zakořeněné v italské společnosti. Získání práce v Itálii často nezávisí na zásluhách a schopnostech, ale na konexích a známostech. Miliony starších italských občanů mají své zaměstnání na celý život, jejich děti ovšem bojují i o krátkodobé smlouvy a často pracují zadarmo. Míra nezaměstnanosti lidí mezi 15 a 24 roky je téměř 30 %. Mladí Italové, kteří doma nevidí žádné profesní vyhlídky, opouštějí Itálii a hledají své uplatnění ve Velké Británii, USA, Austrálii a v zemích Golského zálivu. Tato skutečnost ovšem Itálii připravuje o podnikatelský talent těchto lidí, který by velmi potřebovala. Vzhledem ke všem těmto skutečnostem nemusí proto odchod Silvia Berlusconiho z premiérského křesla znamenat výraznou změnu.<sup>8</sup> Na druhou stranu, stav italské ekonomiky je již takový a hrozba státního bankrotu tak značná, že vláda je k výraznějším změnám politiky doslova nucena.

O osud Itálie již vyjádřili obavy i někteří američtí ekonomové. Světová ekonomika je totiž v současnosti propojenější než kdykoli předtím a Evropa je největším obchodním partnerem USA, kam směřuje většina jejich exportů, nejvíce zahraničních investic a sídlí zde také jejich nadnárodní korporace. Vzhledem k tomu, že v posledních padesáti letech téměř žádná industrializovaná ekonomika nerestrukturalizovala svůj dluh, riziko nákazy dluhovou krizí je podle ekonoma J. Kirkegaard z Institutu pro mezinárodní ekonomiku dosti podstatné.<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> Idnes: Brusel chce vyřešit dluhovou krizi dluhopisy, má tři varianty, 23. 11. 2011, [http://ekonomika.idnes.cz/brusel-chce-vyresit-dluhovou-krizi-spolecnymi-dluhopisy-ma-tri-varianty-1rd-eko\\_euro.aspx?c=A111123\\_154215\\_eko\\_euro\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/brusel-chce-vyresit-dluhovou-krizi-spolecnymi-dluhopisy-ma-tri-varianty-1rd-eko_euro.aspx?c=A111123_154215_eko_euro_fih)

<sup>8</sup> The Telegraph: Italy's debt crisis: doomed by corruption, bloated bureaucracy and poor productivity, 10.11.2011, <http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/8880410/Italys-debt-crisis-doomed-by-corruption-bloated-bureaucracy-and-poor-productivity.html>

<sup>9</sup> ABCNews: Italy's Debt Crisis: Why Does It Matter?, 9.11.2011, <http://abcnews.go.com/blogs/business/2011/11/italys-debt-crisis-why-does-it-matter/>

Mnozí se obávají, že kolaps italské ekonomiky by zvýšil náklady na půjčování i v okolní Evropě, čímž by se krize rozšířila do dalších velkých ekonomik, jako je třeba Francie. Aby mohla Itálie zaplatit své dluhy, mohla by dokonce opustit euro a platit věřitelům novou domácí měnou v poměru jedna ku jedné. Nová měna by byla v takovém případě ve floatingovém (volně plovoucím) režimu a míra propadu její hodnoty by byla určena tím, jaké by mělo nesplacení závazků náklady pro banky a jiné investory, kteří Itálii půjčovali v eurech. Ztráty by mohly těžce poškodit evropský finanční systém a spustit run na italské banky, ale i v jiných zemích zatížených dluhem. To by se výrazně odrazilo i v mezinárodním obchodě. Chaos by vyvolal šokové vlny po celém světě, které by se podle časopisu Economist rovnaly nebo by i mohly předčít ty, které přinesl Wall Street v roce 2008.<sup>10</sup>

Obavy z dluhové nákazy už zasáhly i Francii. Francouzské banky totiž drží 261 mld. EUR italského dluhu a jsou tak nebezpečně vystaveny šířícím se finančním problémům. Tento údaj činí více než polovinu půjček evropských bank Itálii. Francouzskou krizí by pro změnu mohly být zasaženy i britské banky, které zase drží významnou část francouzského dluhu. Obavy nastaly zejména po nešťastném zveřejnění zprávy ratingové agentury Standard & Poor's, že sníží rating Francie z nejvyššího hodnocení AAA. Tato chybná zpráva byla za hodinu a půl dementována, na finančních trzích se ovšem šíří obavy, že mohlo jít o znamení věcí, které přijdou.<sup>11</sup>

25.11. musela Itálie prodat své šestiměsíční obligace za úrok 6,5 %, což je několikanásobně více, než finanční trhy obvykle u takovýchto dluhopisů požadují. Kromě toho, že splácet takovýto úrok je v podstatě neudržitelné, znamená to současně, že finanční trhy nemají velkou důvěru v novou italskou vládu a v nejbližších měsících vážně počítají s možností pádu Itálie do platební neschopnosti. Úřednický kabinet Maria Montiho usiluje o prosazení reformy, je ovšem v parlamentu závislý na podpoře tradičních politických stran, které za posledních 10 let nedokázaly prosadit žádné významnější změny. Finanční trhy navíc ztrácejí víru už i v samotnou existenci eurozóny, protože problémy s financováním dluhů v poslední době mají i nejsilnější země eurozóny.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> The Week: Italy's debt crisis: Why everyone is panicking, 10.11.2011, <http://theweek.com/article/index/221281/italys-debt-crisis-why-everyone-is-panicking>

<sup>11</sup> SkyNewsHD: Fears Euro Debt Crisis May Spread To France, 25. 1. 2011, <http://news.sky.com/home/business/article/16108159>

Na mimořádném nedělním zasedání 4. 12. schválila italská vláda protikrizové reformy, které by měly do rozpočtu přinést až 30 mld. EUR a ozdravit tak veřejné finance země, obnovit ekonomický růst a zabránit pádu Itálie do dluhové krize. Vláda se měla původně zabývat plánem reforem až v pondělí, předseda vlády ale zdůraznil naléhavost situace s tím, že svolal ministry už v neděli. Tomuto jednání vlády předcházela jednání s předáky politických stran a odborů. Významnou součástí reforem je nové nastavení penzijního systému, včetně zpřísnění podmínek odchodu do důchodu, omezení sociálních výdajů a kroky proti daňovým únikům. Cílem vlády je dostat rozpočet do roku 2013 do vyrovnané bilance a nepodkopat přitom ekonomický růst, bez kterého není snižování dluhu možné. Druhým pilířem plánu tak mají být opatření na podporu růstu, která by měla uvolnit zdroje k oživení chronicky stagnující italské ekonomiky.<sup>13</sup> 5. 12. Předložila italská vláda reformní balík parlamentu ke schválení. Finanční trhy na tuto zprávu reagovaly poměrně dobře. Méně nadšení jsou ovšem z reforem samotní Italové. Reformní balíček totiž spočívá ve větší míře na dalších daních a poplatcích, zatímco zde chybí liberalizace, privatizace i strukturální reformy, které by omezily státní výdaje a umožnily snižování státního dluhu. Z reforem požadovaných Evropskou unií obsahuje balík pouze penzijní reformu, která v podstatě jen urychluje postup reformy schválené před pěti lety. Větší daňová zátěž dolehne přitom nejvíce na lidi s nižšími příjmy a ekonomové se také obávají negativních dopadů na ekonomický růst země.<sup>14</sup>

---

<sup>12</sup> Zprávy.rozhlas.cz: Itálii zmítá dluhová krize. Na trzích si půjčila za neudržitelný úrok, 25.11.2011, [http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevropa/\\_zprava/981074](http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevropa/_zprava/981074)

<sup>13</sup> Ihned.cz: Itálie si dala naspěch. Tamní vláda urychleně schválila škrty za 30 miliard EUR, 4. 12. 2011, <http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-evropa/c1-53969500-italska-vlada-uz-v-nedeli-schvaluje-usporny-balik-za-24-miliard-eur>

<sup>14</sup> Zprávy.rozhlas.cz: Nová italská vláda se snaží vyvést zemi z dluhové krize, 5. 12. 2011, [http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevropa/\\_zprava/nova-italska-vlada-se-snazi-vyvest-zemi-z-dluhove-krize--985628](http://www.rozhlas.cz/zpravy/ekonomikavevropa/_zprava/nova-italska-vlada-se-snazi-vyvest-zemi-z-dluhove-krize--985628)