



Slovensko je lepšie ako iné krajiny eurozóny

FINANČNÉ TRHY | Veľké ekonomiky v reformách zaostávajú, tvrdí šéf eurovalov Klaus Regling v exkluzívnom rozhovore pre HN.

ROZHOVOR TÝŽDŇA

Vždy v pondelok vám ponúkame rozhovory s kľúčovými postavami spoločenského života na Slovensku aj v zahraničí. Dnes najvyšší predstaviteľ dočasného aj trvalého eurovalu Európskej únie Klaus Regling o tom, že peniaze sa z eurovalov nestratili, či o bankovej únii.

Jakub Mendel

jakub.mendel@ecopress.sk

Dlhová kríza v eurozóne sa upokojila v porovnaní s obdobím pred dvoch rokov. Napriek tomu dlh väčšiny krajín v eurozóne rastie. Navyše Grécko chce ukončiť záchranný program skôr a Taliansko a Francúzsko ohlásili vyššie deficity, ako si pôvodne stanovili. Môžeme čakať ďalšiu eskaláciu dlhovej krízy?

V Európe máme nejaké problémy, ale nie všetky sú spojené s dlhovou krízou. Prešli sme už dlhú cestu pri riešení krízy. A dočasný euroval, ako aj ten trvalý zohrali významnú úlohu. Kľúčové je, že krajiny, ktoré stratili prístup na trhy, spustili a pokračujú v reformách, ktoré ich dostanú späť na správnu cestu. Tri z piatich krajín, ktoré prijali pomoc z eurovalov, už ukončili programy a darí sa im dobre. Nehovorím, že všetko je ideálne. Stále sú tu dve krajiny v programe – Grécko a Cyprus. Obe však v reformách napredujú.

Európski lídri sa obávajú skoršieho vystúpenia Grécka zo záchranného programu. Atény ho chcú ukončiť už začiatkom budúceho roka, pôvodne sa počítalo s prvým kvartálom 2016. Je na to Grécko pripravené?

Je pochopiteľné, že Grécko chce nasledovať krajiny ako Írsko či Portugalsko v opustení programu. Je to očividne príjemná predstava pre tamojšiu vládu, že by už viac nemusela byť v programe. Realitou však je, že reformný plán v Grécku ešte nie je ukončený. Tento fakt by mali všetci zohľadniť pri rozhodovaní o Grécku na konci roka.

Je tu aj problém vysokých deficitov Talianska a Francúzska. Paríž až do roku 2017 nebude spĺňať fiškálny kompakť, teda jeho deficit prekročí tri percentá HDP. Je Európa pripravená upúšťať od prísnej konsolidácie a zvyšovať výdavky s cieľom priniesť rast?

V tejto otázke sa vedie dlhá debata. Je o fiškálnej konsolidácii a štrukturálnych reformách. Vlády oboch krajín ohlásili svoj záväzok k reformám. Na druhej strane, pravidlá fiškálneho kompaktu sú pomerne jasné. Ale je tu aj určitá flexibilita, ktorá zohľadňuje



Šéf eurovalov Klaus Regling hovorí, že medzi európskymi lídrami oživa myšlienka využiť peniaze zo záchranných systémov na podporu realizácie politicky citlivých reforiem.

SNÍMKA: HN/PAVOL FUNTÁL

je ekonomickú situáciu v krajine. Takže za istých okolností môže byť dosiahnutie cieľa odložené. Záležitost' bude analyzovať Európska komisia. Už čoskoro nám povie, čo si o tejto veci myslí.

Aký je váš osobný názor?

Pravidlá sa musia dodržiavať. A to vrátane flexibility, ktorú umožňujú.

Mimochodom, na čele eurovalov ste už viac ako štyri roky. Vybudovali ste inštitúciu, ktorá pomohla utíšiť krízu. Čo vás počas tohto obdobia najviac prekvapilo?

Keď ma poverili vybudovaním eurovalov, nečakal som, že budeme musieť podporiť tak veľa krajín. Kríza narástla do väčších rozmerov, ako som očakával. Na začiatku sme si mysleli, že vytvoríme dočasný euroval EFSF, ale nebude potrebné ho aj aktivovať. Keď sme vydali prvé dlhopisy v januári 2011 pre poskytnutie pôžičky Írsku, bolo nás len osem v EFSF. Časom bolo nevyhnutné, aby sme výrazne rástli. Doteraz eurovaly poskytli pôžičky piatim krajinám v celkovej výške 231 miliárd eur. Je to trojnásobok toho, čo v rovnakom čase celosvetovo poskytol Medzinárodný menový fond.

Zo strany politiky neprišlo žiadne prekvapenie?

Bol som prekvapený, že priestup medzi názormi krajín zo se-

Tri z piatich krajín, ktoré prijali pomoc z eurovalov, už ukončili programy a darí sa im dobre.

Na príklade krajín, ktoré sú zapojené do programu, vidíme, že stanovovanie podmienok finančnej disciplíny funguje.

veru a z juhu Európy rástla tak rýchlo. Myslím si, že sa to už zlepšuje. Od niektorých krajín na periférii sa žiadalo, aby prijali veľmi bolestivé nápravy. V mene pomoci im boli poskytnuté veľké objemy peňazí cez pôžičky z eurovalu. Sever sa obával, že na tom budú trpieť daňoví poplatníci. Keď sa však na situáciu pozriete zblízka, boli tu veľké nedorozumenia na oboch stranách. V skutočnosti krajiny v programe fažili zo silnej solidarity vďaka našim veľmi nízkym úrokom a veľmi dlhej dobe splatnosti úverov. V prípade Grécka sa tak ušetrilo 8,6 miliardy eur iba v roku 2013, čo predstavuje 4,6 percenta HDP krajiny. Ale realitou je aj to, že žiadne peniaze daňových poplatníkov sa nestratili. Peniaze sme totiž získavali z trhov. Takže obe strany to vnímali veľmi skreslene.

Ani Slovensku sa nepáčila predstava, že má podporovať bohatšie Grécko. Koncept solidarity, kde ako chudobnejšia krajina máme podporovať bohatšiu, nám pripadá divný. Aký pocit ste mali z postoja našej krajiny?

Nebol to iba prípad Slovenska. Bolo tu niekoľko krajín, ktorých HDP na obyvateľa bol nižší ako v Írsku či Španielsku. Aj tie krajiny mali námietky, čo bolo pochopiteľné. Ale myslím si, že nakoniec je jasné, že to, čo robíme, je v záujme celej eurozóny vrátane Slovenska. Napokon, poskytu-

jeme poisťku pre každého člena, že ESM tu bude k dispozícii, keď sa krajina ocitne v kríze a nebude schopná financovať sa na trhoch. Je to fakt, že krajina sa môže dostať do fažkosti. Všetci si prajeme, aby sa to nestalo. Ale história nám ukazuje, že krízy z času na čas prichádzajú.

Mnohí odborníci však považujú Slovensko za problematické, prinajmenšom v tom, ako znižuje rozpočtový deficit – nesystematicky a spôsobom, ktorý nie je dlhodobou udržateľný.

Pozrime sa na veci v širších súvislostiach. Z hľadiska rastu a reforiem má Slovensko lepšie výsledky ako mnohé iné krajiny eurozóny. Má tiež očividnú snahu výrazne zlepšiť v budúcom roku štrukturálnu bilanciu. Vo všeobecnosti by som rád pripomenul, že máme pre každú krajinu Európskej únie vrátane Nemecka takzvané špecifické odporúčania pre krajinu. Nielen pre krajiny, ktoré majú problémy. A vidíme tu implementačnú priepasť. Väčšie ekonomiky eurozóny, ktoré nie sú v programe, a teda nemusia plniť žiadne podmienky v prípade hospodárskej politiky, v reformnom úsilí zaostávajú.

Čo konkrétne znamená implementačná priepasť?

Päť štátov zapojených do záchranného programu – Grécko, Írsko, Španielsko, Portugal-

Kto je Klaus Regling

Je nemecký ekonóm a riaditeľ dočasného (EFSF) aj trvalého eurovalu (ESM) – od júla 2010. V minulosti pracoval pre Medzinárodný menový fond vo Washingtone, nemeckej bankovej asociácii a na nemeckom ministerstve financií, pôsobil tiež ako generálny riaditeľ pre ekonomické a finančné záležitosti v Európskej komisii. Kandidoval na guvernéra Európskej centrálnej banky po odchode Jeana-Clauda Tricheta.

sko a Cyprus – je top reformátorom nielen v rámci eurozóny, ale aj v rámci OECD. To dokazuje, že podmienenosť pomoci ekonomickou disciplínou skutočne funguje. Na druhej strane tu máme štáty ako Francúzsko, Taliansko, ale aj Nemecko, ktorým v porovnaní so štátmi začlenenými do programu záchrany stále chýbajú niektoré štrukturálne reformy. Platí to, žiaľbohu, pre väčšinu krajín, ktoré nie sú zapojené do programu záchrany.

Vidíte nejaký spôsob, ako toto zaostávanie vyriešiť?

Na príklade krajín, ktoré sú zapojené do programu, vidíme, že stanovovanie podmienok funguje.

Päť štátov zapojených do záchranného programu – Grécko, Írsko, Španielsko, Portugal-

Pokračovanie na strane 12





Slovensko...

☞ Dokončenie zo strany 11

Ak vyjdeme z tohto predpokladu, jedným zo spôsobov, ako zredukovať zaostávanie v prijímaní reforiem, by mohlo byť vytvorenie osobitných podmienok pre krajiny, ktoré nie sú zapojené do programu záchranu. Pred pár rokmi tu bol napríklad návrh na zavedenie fiskálneho fondu v eurozóne. Prostriedky z tohto balíka by bolo možné použiť na odmenenie štátov, ktoré prijímajú politicky náročné reformy. Podľa mňa je to sľubný nápad a mám pocit, že lídri niektorých členských štátov už začali uvažovať o oživení tejto myšlienky.

Eurozóna dnes žije spustením obrovského projektu - bankovej únie. Bude krokom k lepšiemu?
 Nepochybne ide o dôležitý krok vpred. Potrebujeme ju. Coskoro napríklad začne fungovať jednotný mechanizmus dohľadu (dohľad nad bankami zo strany Európskej centrálnej banky, pozn. red.). Vieme, že všetky väčšie bankové skupiny v Európe pôsobia vo viacerých krajinách súčasne. Pre národné regulačné orgány je preto zložité dohliadať na ich činnosť. Navyše sme boli počas krízy svedkami zväčšovania

rozdielov medzi finančnými trhami jednotlivých krajín. To má veľmi negatívny dosah, pretože spoločnosti v niektorých krajinách musia platiť oveľa vyššie úroky v porovnaní s ich konkurentmi v inej krajine. Aj keď bonita firmy môže byť veľmi podobná. Banková únia je určená na odstránenie týchto problémov a na vytvorenie rovnakých podmienok v Európe pre dlžníkov, investorov a spotrebiteľov.

Banková únia odštartuje budúci mesiac. Bude však trvať niekoľko rokov, kým sa tento projekt plne sfunkční. Je ESM pripravený pomôcť problémovým bankám v prechodnom období?

Európa má za sebou dlhú cestu príprav na bankovú úniu. Podarilo sa nám dosiahnuť niečo, čo sa pred niekoľkými rokmi zdalo nemožné. Banková únia je jedným z príkladov, že kríza vyvolala pozitívny vývoj. Máme jednotný mechanizmus dohľadu, v súčasnosti budujeme Rezolučný fond (fond na pomoc problémovým bankám v Európskej únii, pozn. red.). A je tu jeden prvok, ktorý zahŕňa ESM. ESM bude za veľmi špecifických okolností k dispozícii ako posledná línia obrany v prípade



Teoreticky je možné, aby euroval prispel na prorastové opatrenia v krajinách EÚ, hovorí Klaus Regling. SNÍMKA: HN/PAVOL FUNTÁL

pade potreby priamej rekapitalizácie bánk. Tomu však bude predchádzať viacero krokov. Dôležitým príkladom je bail-in (zapojenie do záchranu banky, pozn. red.) veriteľov banky. Priama rekapitalizácia bánk je možná tiež prostredníctvom úveru vládam, ako sme to urobili v prípade Španielska.

Očakávate, že niektoré banky budú potrebovať priamu rekapitalizáciu z trvalého eurovalu?

Neočakávam, že táto potreba nastane.

Trvalý euroval údajne plánuje poskytovať aj úvery na podporu hospodárskeho rastu, pričom

chce použiť peniaze naakumulované v ESM. Je to pravda?

V súčasnosti je to len nápad. Bolo by teoreticky možné, aby ESM prispel balíku tristo miliárd eur na investície, ktorý ohlásil nový predseda Európskej komisie Jean-Claude Juncker. Ale to by bolo možné len zmenou zmluvy o ESM. Tá by si vyžadovala ratifi-

Neočakávam, že banky budú potrebovať priamu rekapitalizáciu z trvalého eurovalu.

káciu všetkými 18 vládami a národnými parlamentmi členských štátov eurozóny. A to je veľmi nepravdepodobné.

Veríte, že jedného dňa bude existovať plnohodnotná banková únia?

Jedného dňa áno. Ale neviem, kedy a ako dlho to bude trvať.

Tak ste optimista.

Pokiaľ ide o Európu, som vždy optimistický. To mi pomáha v práci. Dovoľte mi, aby som ešte dodal - môj optimizmus v súvislosti s Európu sa často ukázal realistický. Kríza a následná reakcia eurozóny ukázali, že sme schopní dosiahnuť oveľa viac, ako mnohí z nás verili, že je možné. Nikdy som nepochyboval o politickom odhodlaní vlád členských krajín eurozóny toto menovité združenie udržať, ale aj dosiahnuť jeho väčšiu robustnosť a trvalú udržateľnosť.

Ako Európska únia zachraňovala euro

Chronológia	Október 2009	December 2009	Máj 2010	November 2010	Máj 2011	Jún 2011	11. októbra 2011	Február 2012	Február až október 2012
budovania eurovalov	Nová grécka vláda oznámila, že predchádzajúce kabinety falšovali údaje a výška deficitu je dvojnásobná.	Agentúry znížili rating Grécka, ktoré sa bez prístupu k novým pôžičkám ocitlo na okraji bankrotu.	1. záchraný balík pre Grécko 110 miliárd eur a dohoda na vytvorenie dočasného eurovalu. Slovensko účasť na balíku pomoci odmietlo.	Záchraný balík pre Írsko 85 miliárd eur (čiastočne z dočasného eurovalu).	Záchraný balík pre Portugalsko 78 miliárd eur (čiastočne z dočasného eurovalu).	Dohoda na vytvorenie trvalého eurovalu. Lídri eurozóny súčasne dohodli zvýšenie ručenia EFSF na 780 miliárd eur.	Slovensko neschválilo dohodu o zvýšení kapacity - pád vlády Ivety Radíčovcej. O dva dni NR SR zvýšenie schválila.	2. záchraný balík pre Grécko 130 miliárd eur (aj z dočas. eurovalu).	Eurozóna spúšťa trvalý euroval s kapacitou pol bilióna eur.

Dočasný euroval

Európsky nástroj finančnej stability (EFSF)

Akciová spoločnosť s účasťou členských krajín eurozóny. Vydáva dlhopisy, za ktoré ručia členské krajiny. Za získané peniaze financuje členský štát v zlej ekonomickej situácii. Ručenie znižuje riziko veriteľov, a teda aj úroky, za ktoré si ohrozený štát požičiava na súkromnom trhu s peniazmi. Dnes je súčasťou trvalého eurovalu a zanikne po vrátení pôžičiek 3 krajinám. Nezamieňajte s programom EFSM financovaným Európskou komisiou (kapacita 60 miliárd eur).

Podiel Slovenska:

1% bezhotovostná záruka do výšky **7,7 miliárd eur**

Dlžníci:

133 miliárd eur do roku 2048



Grécko

21 miliárd eur do roku 2034



Portugalsko

15,4 miliárd eur do roku 2034



Írsko

Trvalý euroval

Európsky stabilizačný mechanizmus (ESM)

Medzinárodná spoločnosť s účasťou členských krajín Európskej únie, ktorá nahradila EFSF a EFSM. Poskytuje členským štátom systémovú finančnú pomoc v prípade krízy. Disponuje hotovosťou 80 miliárd eur a v prípade potreby poskytne členským krajinám ďalších 420 miliárd eur. Štát žiadajúci pomoc musí podstúpiť program reforiem a konsolidácie rozpočtu.

Podiel Slovenska:

0,8% hotovosť 660 miliónov eur a záruka do výšky **5,8 miliárd eur**

Dlžníci:

41,3 miliárd eur do roku 2027



Španielsko

4,5 miliárd eur do roku 2030



Cyprus

Zdroj: HN, infografika: HN/M. Záborský

