

Interview with Klaus Regling, Managing Director, ESM

Published in *Hospodárske noviny* (Slovakia) on 16 September 2016

Interviewer: Tomáš Púchly

WEB VERSION

Hospodárske noviny: Zdanlivo stačilo jediné vyhlásenie. Keď sa Mario Draghi v auguste 2012 zaviazal, že pre záchranu eura „urobí čokoľvek bude treba“ a neskôr aj rozbehol rotačky na peniaze, upokojil tým trhy a uvoľnil tlak na zadlžené krajiny eurozóny. Dlhová kríza sa vtedy prakticky skončila. Potrebujeme ešte záchranné mechanizmy ako ESM?

Klaus Regling: To je veľmi dobrá otázka. Nemyslím si totiž, že len toto jediné vyhlásenie zachránilo euro. Draghiho záväzok bol v tom čase skutočne veľmi dôležitý a pomohol upokojiť trhy. Aj kroky ECB za ostatné roky boli veľmi dôležité. No nič z toho by nás samo o sebe z krízy nevyťahlo. Okrem menovej politiky to boli aj ďalšie opatrenia.

Ktoré považujete za najdôležitejšie?

V prvom rade – krajiny, ktoré potrebovali pomoc, pretože stratili prístup na trh, si urobili svoju domácu úlohu. Zaviedli reformy, znížili rozpočtové aj obchodné deficity či vyčistili bankové sektory – v závislosti od toho, akým konkrétnym problémom čelili. Ozdravenie krajín vo vážnych problémoch, to bolo kľúčové.

Nemenej dôležité bolo vytvorenie nových inštitúcií. Ak by v roku 2010 nevznikol EFSF a v roku 2012 ESM (neformálne známe ako dočasný a trvalý euroval, pozn. red.), krajiny ako Írsko či Portugalsko by zrejme boli nútené opustiť eurozónu. To by bola veľká strata, ktorá by zmenila Európu. Tiež tu máme bankovú úniu a ďalšie významné pokroky. Čiže zásah ECB by sám o sebe nefungoval, ak by sme neurobili aj tieto ďalšie kroky. V konečnom dôsledku to bol celý balík opatrení, ktorý nás dostal z krízy.

Krajiny, ktoré boli počas krízy nútené prijať ozdravné opatrenia, si dnes užívajú zdravý ekonomický rast. No na druhej strane tu máme krajiny ako Taliansko, ktoré si mohli dovoliť riešenie svojich problémov odložiť. Nepredstavujú niečo ako časovanú bombu?

Vo všeobecnosti je lepšie prijať ozdravné opatrenia zavčas. No pravdepodobne narážate na situáciu talianskych bánk. Nemyslím si, že je správne hovoriť o problémoch talianskeho bankového sektoru ako takéto. Nedávne záťažové testy ukázali, že kapitál potrebuje doplniť len niekoľko talianskych bankových domov. Väčšina z nich je však v poriadku a identifikované problémy odstraňuje. Niektoré banky už kapitál doplnili, ďalšie na tom pracujú. Čiže nejde o všeobecný problém.

Ale tieto záťažové testy preverili len systémovo dôležité banky. Ako o zdroji potenciálnej nákazy sa pritom hovorí o menších regionálnych bankách.

Opäť, nemyslím si, že je fér hovoriť o všetkých bankách. Bavíme sa len o obmedzenom počte týchto menších bánk, pričom niektoré z nich si kapitál dopĺňajú už mesiace. Čiže ide o limitovaný problém. No, samozrejme, je nutné ho riešiť a talianska vláda na tom aj pracuje.

Ak by sa situácia predsalen zhoršila, môžeme sa spoľahnúť na to, že súčasné opatrenia dokážu zabrániť šíreniu nákazy aj do iných krajín?

Európsky bankový sektor je v omnoho lepšej forme ako pred ôsmimi rokmi. Môžeme sa na to pozrieť viacerými spôsobmi. Napríklad kapitál európskych bánk je dnes dvojnásobný oproti roku 2008. Banky svoj kapitál navýšili o 600 miliárd eur, čo je enormná suma. To znamená, že aj kapitálová primeranosť je dnes dvojnásobne lepšia. Toto všetko pomáha sektor stabilizovať. Máme tu isté izolované problémy, no tie sa dajú s o toľko vyšším kapitálom riešiť omnoho jednoduchšie.

A tiež tu máme bankovú úniu s niekoľkými jej inštitúciami ako SSM či SRB (Jednotný mechanizmus dohľadu a Jednotnú radu pre riešenie krízových situácií, pozn. red.). Aj ESM má nástroje na pomoc bankám. Nemyslím, že to bude potrebné, no v prípade nepredvídanej a hlbkej krízy je to pre banky ďalšia línia obrany. Celkovo je dnes riziko nákazy omnoho nižšie ako pred niekoľkými rokmi.

Ak sa obzrieme späť na začiatok roku, európske trhy zažili silné turbulencie. Obzvlášť zasiahnuté boli akcie bánk. Znamená to, že sme predošli krízu ešte úplne nevylicili?

Je pravda, že hodnota akcií európskych bánk sa výrazne prepadla. No nestalo sa to len v EÚ. Zasiahnuté boli aj ďalšie trhy ako Švajčiarsko či USA. Spúšťačom bolo zčasti spomalenie rastu svetovej ekonomiky, najmä tej čínskej. A to malo dosah aj na banky. Vo všeobecnosti by som však povedal, že kríza je už za nami.

Do akej miery zavážili pretrvávajúce problémy na súvahách bánk?

Bavili sme sa o individuálnych problémoch v individuálnych krajinách. No sú tu aj problémy, ktoré sa s bankami ťahajú ešte od krízy. Značný objem nesplácaných úverov napríklad. Za celú eurozónu dosahuje toto číslo 900 miliárd eur. A to je hodne. No zároveň je dôležité pamätať, že o viac ako polovicu tejto sumy je už postarané – prostredníctvom postúpenia pohľadávok, ktoré dosahuje v priemere 52 percent nesplácaných úverov.

No aj tak to musí ovplyvňovať životaschopnosť bánk.

Vysoký objem nesplácaných úverov je problémom najmä pre ziskovosť bánk. Na svojich bilanciách tiež môžu mať isté obmedzenia pre poskytovanie nových pôžičiek, ktoré sú pre ekonomiku také dôležité. Problémom tiež je, že v niektorých krajinách sú bankové sektory príliš prebujnené, čo môže vyžadovať fúzie. Áno, máme problémy, no má to naozaj ďaleko od stavu, kedy by bol v krízovej situácii celý bankový systém.

Sme v tomto bode pripravení čeliť ďalšej kríze?

Pracujeme na tom. Dôležitá je najmä prevencia. Preto je dobré mať nové inštitúcie v kontexte bankovej únie. Napríklad spoločný bankový dohľad – SSM, ale aj spoločný orgán pre riešenie krízových situácií – SRB. Alebo ESM ako poslednú líniu obrany. Neočakávame, že budeme tieto inštitúcie v dohľadnej dobe potrebovať. No vieme, že jedného dňa ďalšia kríza príde. Je to súčasť

našho ekonomického systému. S adekvátnou prevenciou by sa to však nemalo stať príliš skoro a kríza by ani nemala byť taká vážna ako v roku 2009.

Zároveň však musíme uznať, že krízy prichádzajú, keď ich nikto nečaká a v oblastiach, kde ich nikto nečaká. To je podstatou krízy. To je dôvod, prečo je dôležité mať k dispozícii mechanizmy, vďaka ktorým sa dokážeme s rôznymi problémami vysporiadať.

Čiže hovoríte, že aby sme sa dokázali skutočne pripraviť na ďalšiu krízu, nutné je posilniť inštitúcie na európskej úrovni.

Za ostatných šesť rokov sme ušli dlhú cestu. Máme nové nástroje. Omnoho lepší a širší ekonomický dohľad napríklad – čo znamená lepšiu spoluprácu a koordináciu ekonomických politík. Zďaleka to neplatí len pre fiškálnu oblasť. Tiež to zahŕňa dohľad v oblastiach, kde sme ho pred krízou nemali. Máme k dispozícii takzvanú procedúru makroekonomických nerovnováh, aby sme včas zachytili riziká ako nárast cien nehnuteľností, rozdieli v konkurencieschopnosti alebo nadmerné obchodné deficit. Je to veľmi dôležité pre lepšie fungovanie menovej únie.

Tiež máme nové inštitúcie. A nielen ESM, ktorý má k dispozícii palebnú silu 500 miliárd eur. Máme tiež bankový dohľad v podobe EBA (Európska banková autorita), tiež je tu ESRB (Európska rada pre systémové riziká), SRF (Jednotný fond na riešenie krízových situácií) alebo SSM (Jednotný mechanizmus dohľadu). Ide o dôležité inštitucionálne inovácie, ktoré sme pred krízou nemali.

Navyše, výrazné nerovnováhy, ktoré mnohé krajiny zažívali v rokoch 2008 až 2009 medzičasom zmizli, alebo sa aspoň podstatne zmenšili. Čiže dnes sme v omnoho lepšej kondícii a lepšie pripravený na čokoľvek, čo môže prísť. To ale neznamená, že tu neostali problémy, ktorým sa musíme venovať.

K otázke palebnej sily ESM: Čo konkrétne by nasledovalo, ak by sa hypotetická krajina v jeho záchrannom programe, nazvyme ju Dľholandia, dostala do bankrotu? Presne táto otázka totiž rezonovala Slovenskom hneď pri založení eurovalu a prakticky počas každej krízovej situácie v Grécku.

To je legitímna otázka, a nielen na Slovensku. Keď bol ESM založený, parlamenty všetkých členských krajín chceli vedieť, aké riziká na sebe berieme. Podrobne sa o ne zaujímali aj ratingové agentúry, pretože ESM hodnotia – a dali nám veľmi silný rating. To je dôvod, prečo dokážeme vydávať dlhopisy s takými nízkymi úrokmi. Potrebujú mať dôveru, že máme dobré mechanizmy, prostredníctvom ktorých sa vieme vyrovnáť aj s takýmito hypotetickými, hoc veľmi nepravdepodobnými udalosťami.

Takže ako presne to funguje?

Technicky je to veľmi jednoduché. Ak krajina nedokáže splácať – čo neočakávame – stále potrebujeme splatiť naše dlhopisy a investorom z nich zaplatiť aj úroky. V takom prípade by sme čerpali z nášho rezervného fondu. Ten napĺňame peniazmi zo ziskov, ktoré sme vygenerovali za ostatné štyri roky. Momentálne je to 1,4 miliardy eur. To by bola naša prvá obranná línia.

Keby to nestačilo na pokrytie našich záväzkov voči investorom, siahli by sme na náš splatený kapitál v objeme 80 miliárd eur. To je veľká suma. A poskladalo sa na ňu všetkých 19 krajín eurozóny, vrátane Slovenska. Váš podiel je zhruba 660 miliónov eur. Čiže by sme siahli na tieto peniaze, ktoré by neskôr

bolo nutné doplniť. Nič z toho by však nemalo žiadne okamžité dôsledky na národné rozpočty. Akékoľvek prípadné náklady by navyše boli rozložené na mnoho rokov, takže rozpočtové dosahy by boli každoročne len veľmi malé.

Aby sme to zjednodušili, presne ako to radi robia niektorí politici: Môžu teda slovenskí daňovníci očakávať, že im v prípade problémov pošlete faktúru?

Toho sa netreba obávať. Prakticky je to vylúčené. V najhoršom prípade, ak by sme utrpeli veľkú stratu, bola by rozložená na 30 až 40 rokov, takže každoročné dosahy by boli skutočne veľmi malé. Ale opäť, toto všetko je hypotetické. Pre takéto prípady máme splatený kapitál a rezervný fond – čo sú veľké objemy peňazí. Toto je dôvod prečo bol ESM vytvorený takýmto spôsobom. Môžem krajiny ubezpečiť, že ich nečakajú žiadne nepríjemné prekvapenia.

Ďalšou otázkou je spustenie bankrotu. Grécko vlani zmeškalo splátku dlhu voči MMF, čo hrozilo vyvolaním reťazového bankrotu. No nakoniec sa nestalo prakticky nič. Do akej miery je to technická záležitosť a do akej miery politické rozhodnutie?

Podmienky pre spustenie reťazového bankrotu sú zakotvené v našich úverových zmluvách. Ak by boli naplnené, žiadali by sme Grécko o splatenie celého zvyšného dlhu. To však nemá nič spoločné s držiteľmi našich dlhopisov ani nevyžaduje žiaden okamžitý kapitál od našich akcionárov. Ide o technickú právnu otázku. Je tu istý manévrovací priestor v otázke načasovania. No ak by krajina nesplácala dlhšiu dobu, reťazový bankrot by spustený bol.

Pozrime sa na konkrétne riziká. Špeciálne Grécko. Prvý ani druhý záchranný balíček nestačili na to, aby krajinu vytiahli z problémov. Sotva bol schválený tretí, rozhorela sa diskusia, či to bude tentokrát iné. Hrozí, že by krajina potrebovala zachraňovať aj štvrtýkrát?

Nemyslím, že by diskusia bola o tom, či bude tretí program dostatočný. Tretí balíček bol schválený pred rokom v objeme do 86 miliárd eur, no dnes už môžeme povedať, že ho Grécko nevyužije celý. Program potrvá do polovice roku 2018 a ak Grécko zavedie všetky reformy, ktoré sú jeho súčasťou, tou dobou by už malo byť schopné stáť na vlastných nohách a opäť schopné samostatne sa financovať na trhu. Som si pomerne istý, že to bude stačiť.

Ale áno, máte pravdu – Grécko potrebovalo programy tri. A to je kopa peňazí počas veľmi dlhého obdobia. Ostatné štyri krajiny, ktoré dostali pôžičky od EFSF a ESM, potrebovali len po jednom programe. To len ukazuje, že problémy, ktorým na začiatku čelili Gréci, boli omnoho väčšie. Čiže potrebovali urobiť viac.

Prečo presne sme teda potrebovali tie ďalšie dva záchranné balíčky?

Schopnosť Grécka zavádzať reformy bola veľmi slabá. Tamojšia vláda bola slabšia než v ďalších krajinách, čiže sme, bohužiaľ, opakovane boli svedkami prietahov. Tiež nezabúdajme, že počas prvého polroku vlaňajška sa Grécko vydalo úplne opačným smerom. Prvá vláda Alexisa Tsiprasa skúšala nový prístup. Niektoré z reforiem zvrátila a ekonomika sa prepadla späť do recesie. To sa už podarilo napraviť a od vlaňajšieho augusta je spolupráca opäť dobrá a Grécko opäť robí pokroky.

Čiže keby sa Grécko po voľbách nevydalo opačným smerom, mohli sme sa tretiemu balíčku vyhnúť úplne?

Pamätám si, že keď sa koncom roku 2014 blížilo ukončenie druhého programu, prebehla aj diskusia o možnosti tretieho. No sumy, o ktorých sme sa bavili – ak by bol teda tretí program vôbec nutný – sa pohybovali medzi 10 až 20 miliardami eur. Nakoniec bolo potrebných 86 miliárd. To len ukazuje, aké veľké problémy spôsobilo, keď sa politiky vydali na šesť mesiacov opačným smerom.

Ak si spomínam správne, Európska komisia koncom roku 2014 prognózovala, že Grécko sa už nasledujúci rok vráti k ekonomickému rastu.

Áno. Spomínam si tiež na prognózu MMF z decembra 2014. Menový fond v nej predpokladal, že v roku 2015 dosiahne Grécko rast 2,5 percenta a v roku 2016 už 3,5 percenta. Iste, prognózy sa môžu mýliť, no takýto bol vtedy konsenzus. Namiesto toho však Grécko zvrátilo svoje politiky a v roku 2015 sa jeho ekonomika dostala do mínusu. Až v druhom kvartály 2016 opäť zaznamenalo malý rast. Čiže si myslím, že dnes sa Grécko dostáva späť tam, kde bolo v roku 2014.

To, čo dnes vidíme, je teda cenou za odkladanie reforiem.

Nielen za odkladanie, ale aj zvrátenie niektorých z nich. Aj guvernér gréckej centrálnej banky verejne vyhlásil, že cena prvého polroku 2015 bola 86 miliárd eur.

Hlavnou témou spomínaného polroku bola snaha o odpis dlhu. Dnes o ňom hovorí aj časť veriteľov, vrátane MMF. Aký je postoj ESM v rámci tejto diskusie. Považujete grécky dlh za udržateľný?

V prvom rade je dôležité pamätať, že od roku 2010 sa stalo hodne. Grécko sa dočkalo zásadného odpisu dlhu už v roku 2012. Súkromní veritelia vtedy akceptovali nominálnu stratu viac ako 50 percent, čo bol najväčší odpis dlhu v histórii. A to, samozrejme, Grécku dodnes šetrí veľa peňazí.

Grécku pritom uľavili na dlhu aj oficiálni veritelia – vo forme predĺženia splatnosti dlhu, nižších úrokov a odloženia platby úrokov o 10 rokov. Výsledkom je, že Grécko na obsluhu dlhu každoročne ušetrí veľa peňazí. U nás v ESM odhadujeme, že ide o sumu 8 miliárd eur ročne. A to sú reálne úspory. Predstavujú ekvivalent 4,5 percenta gréckeho HDP. Každý rok.

A to všetko bez akýchkoľvek nákladov pre slovenských či nemeckých daňovníkov. Tieto úspory dokážeme zabezpečiť vďaka tomu, že sme na seba prebrali toľko gréckeho dlhu – takmer polovicu – a vyrúbili krajine naše veľmi nízke náklady na financovanie. Tie sú omnoho nižšie, než aké by museli Gréci platiť na trhu. Výrazne to pomáha gréckej ekonomike aj rozpočtu. Ide o solidaritu zvyšku Európy s Gréckom. Im to skutočne pomáha a daňovníkov nijak neťažá. V tom spočíva čaro nášho nastavenia.

Každý dlh je splatiteľný, ak ho natiahneme na dostatočne dlhú dobu...

Pravda. No nepotrebuje to preháňať. Zoberme si ako príklad Nemecko, ktoré malo podobnú skúsenosť po druhej svetovej vojne – konkrétne s dlhovou dohodou z roku 1953. Dlh sa podarilo splatiť v priebehu 50 rokov. A fungovalo to.

Myslím, že je bezpečné tvrdiť, že Grécko by v dohľadnej dobe dlhy ťažiť nijak nemali. Časť ekonómov však poukazuje na celkom iný problém – že samotný objem dlhu znemožní krajine návrat na dlhopisové trhy.

Niektorí akademici, čo tieto argumenty prezentujú, sa nepozreli na fakty. Aká malá je suma, ktorú dnes Grécko platí svojim veriteľom? Momentálne je menšia, než akú platia mnohé iné krajiny eurozóny. Nie je teda žiadnym bremenom. A ešte dlho nebude, pretože naše pôžičky Grécku majú priemernú splatnosť zhruba 30 rokov. Tiež tu nie je žiadne riziko, že by sme v prípade nových problémov peniaze stiahli, ako by to mohli urobiť súkromní investori. Čiže je to bezpečná investícia. Vedia to aj ostatní investori. Vedia, že Grécko nebude mať problém s obsluhou dlhu najbližších 10 až 15 rokov. Preto som presvedčený, že Grécko bude schopné vydávať dlhopisy možno už na budúci rok.

Nevyhnutné samozrejme je, aby pokračovalo v reformách. Ak ostane na dobrej ceste, zo súčasných problémov sa dostane. Ich každoročné úspory sú dosť veľké na to, aby z dlhových problémov dokázali vyrásť.

Pôsobíte, že ste si tým veľmi istý...

Ak Grécko bude pokračovať v reformách. A to je veľké ak.

No dobre, ale podobné optimistické predpovede sme tu už mali. Pri prvom aj druhom programe. Čo sa tentokrát zmenilo?

Ako som už povedal, problém bol, že Grécko niektoré reformy zvrátilo. Zavádzanie ozdravných opatrení je kľúčové. No na rozdiel od ostatných štyroch krajín sme opakovane boli svedkami zdržaní. A to, samozrejme, ozdravný proces predlžuje, komplikuje a problémy len zväčšuje.

Aké ponaučenia ste si zobrali z tohto programu?

Mnohé. Začnem mechanizmami eurozóny pre dohľad. Pred krízou neboli adekvátne. To sa zmenilo. Napríklad zbieranie štatistických dát nebolo pred krízou dobré. Dnes už vieme, že Grécko dlhé roky podvádzalo pri číslach deficitu aj dlhu, pretože Eurostat nemal moc prísť do krajiny a dáta skontrolovať. To sa po kríze zmenilo, takže dnes sa už môžeme spoľahnúť, že uvádzané dáta sú správne. Vďaka tomu myslím môžeme vylúčiť, že by nás ešte niekedy čakalo prekvapenie ako v Grécku v roku 2009. Vtedy sa z ničoho nič ukázalo, že deficit bol až 15 percent HDP, čo nikto neočakával.

A ako sme sa vysporiadali s krízou, keď už nastala? Myslím, že musíme akceptovať, že rozhodnutia musíme v kríze prijať rýchlo a bez všetkých informácií, ktoré by sme radi mali. Preto sa dejú aj chyby. Pri pohľade na výsledky by som však povedal, že sme zabránili omnoho horšej kríze a dostali eurozónu do lepšej pozície ako pred krízou.

A potom je tu otázka prisvojenia si reforiem. V minulosti ste sám opakovane zdôrazňoval, že je kľúčom k úspešnému ozdraveniu krajiny. Ako môže ESM prispieť k tomu, aby sa vláda zachraňovanej krajiny s ozdravným balíčkom stotožnila?

Naozaj je to veľmi dôležité. Tiež je to dôvod, prečo vyrokovanie programu často trvá tak dlho. Musia prebehnúť detailné rozhovory s vládou, úradmi a odborníkmi, aby všetci rozumeli, prečo je nutné podniknúť určité opatrenia. A aj keď sa dohodneme na konkrétnych cieľoch, stále existujú rôzne spôsoby, ako sa k nim dopracovať. Niektoré môžu byť pre danú vládu akceptovateľnejšie, iné menej. Je to komplexný proces, no ak má byť ozdravný balíček úspešne zavedený, je nevyhnutné, aby sa s ním vláda stotožnila. V Grécku, na rozdiel od ostatných štyroch zachraňovaných krajín, to bol občas problém – prisvojenie si reforiem nebolo vždy evidentné.

Do akej miery je ozdravný program záležitosťou rokovaní s vládou krajiny v problémoch a do akej miery pretláčaním receptu pripraveného veriteľmi, vrátane ESM?

Nie, naozaj ide o rokovací proces. Musí to byť dohoda medzi veriteľmi a úradmi danej krajiny. Musíme nájsť zhdou.

Čiže nemôže byť reč o nanútenom šetrení, ako radi poukazujú niektorí kritici.

Nie. To by jednoducho nefungovalo. Niektoré krajiny môžu mať pocit, že im niečo vnucujeme, pretože mnohí v danej krajine si neuvedomujú, že takzvané šetrenie je len reakciou na to, že sa predtým niečo pokazilo. Šetriť je nutné, len ak vznikne veľký deficit, ktorý už nikto nedokáže financovať. Najprv sa musí niečo pokaziť a až potom je treba záchranný program. Nestáva sa to z ničoho nič.