

Měnící se HMU očima země mimo eurozónu

Petr Procházka

*náměstek ředitele sekce kancelář
ředitel odboru EU & mezinárodních organizací
Česká národní banka*

*Příspěvek na semináři „EU před krizí a nyní: stejná nebo poučená?“
Blok 3: Perspektivy dalšího rozšiřování a prohlubování EU a eurozóny
Institut ekonomických studií FSV UK, 23. května 2013*

Etapy integračního procesu – teoretický model

→1. Zóna volného obchodu (EFTA) 1960

→2. Celní unie (EEC) 1958-1968

→3. Jednotný vnitřní trh (Single market) 1992

→4. Hospodářská a měnová unie 1999/2002

→5. Politická unie ???

Šedá je všechna teorie: segmenty a principy HMU

Hospodářský segment – hospodářská politika = věc společného zájmu, založená na těsné koordinaci hospodářských politik členských států, na vnitřním trhu a na definici společných cílů

Měnový segment – zavedení společné měny – eura, určování a provádění jednotné měnové politiky a kursové politiky

Hlavní principy – stabilní ceny, zdravé veřejné finance a měnové podmínky, udržitelná platební bilance

Zákaz měnového financování a zákaz zvýhodněného přístupu

- Článek 123 SFEU: „ECB nebo centrálním bankám členských států se zakazuje poskytovat... jakýkoli typ úvěru... orgánům, institucím... Unie,... vládám... či jiným veřejným subjektům... členských států; rovněž je zakázán přímý nákup jejich dluhových nástrojů.“
- Článek 124 SFEU: „Zakazují se jakákoli opatření, která nejsou odůvodněna veřejným dohledem a umožňují (výše uvedeným subjektům) zvýhodněný přístup k finančním institucím...“

Veřejné finance: SGP & jeho „reforma“ 2005

Členské státy EU musejí podle čl. 126 SFEU + Protokolu č. 12 střednědobě udržovat rozpočtovou pozici (veřejné rozpočty) v blízkosti rovnováhy nebo v přebytku prostřednictvím plnění 2 kritérií:

- a) poměr plánovaného nebo skutečného deficitu veřejných financí k HDP $\leq 3\%$
- b) poměr hrubého vládního dluhu k HDP $\leq 60\%$

Pokud 1 či obě kritéria nesplní, započne tzv. procedura při nadměrném schodku (EDP). Zemím eurozóny při neplnění nápravných opatření hrozí sankce.

2005 „reforma“:

a) posílená preventivní část paktu

- individuální definice střednědobého cíle
- tlak na odpovědnější politiku v období růstu
- strukturální reformy jsou brány do úvahy

b) zdokonalená aplikace EDP

- změkčení kritérií pro započítání EDP (hluboká recese)
- definování dalších faktorů, které je možné vzít do úvahy
- prodloužení lhůt pro nápravu, možno i během EDP

Zákaz vzájemného ručení za svrchované závazky jiných členských zemí (no bail-out clause) neboli každý za svoje

- Článek 125 SFEU: „Unie neodpovídá ... ani nepřebírá závazky ústředních vlád ... kteréhokoli členského státu, pokud se nejedná o vzájemné finanční záruky pro společné uskutečňování určitého záměru...“
- Totéž platí pro vztahy mezi členskými státy.
- Přesto se náklady zadlužování na dlouhou dobu sjednotily na úrovni nejsilnějšího – trh pevně věřil ve vzájemné ručení...

Maastrichtská konvergenční kritéria (1992)

- **Kritérium cenové stability**

HICP \leq 1.5% nad průměrnou mírou inflace 3 členských zemí s nejnižší inflací

- **Kritérium konvergence úrokových měr**

\leq 2% nad úrovní dlouhodobých úrokových měr 3 zemí s nejnižší inflací

- **Rozpočtová kritéria**

s referenčními hodnotami

- ✉ 3% poměru plánovaného nebo skutečného schodku veřejných rozpočtů k HDP v tržních cenách
- ✉ 60% poměru hrubého veřejného dluhu k HDP v tržních cenách

- **Kurzové kritérium / účast v ERM II**

členská země respektovala normální (\pm 15%) fluktuační pásmo po dobu alespoň 2 let

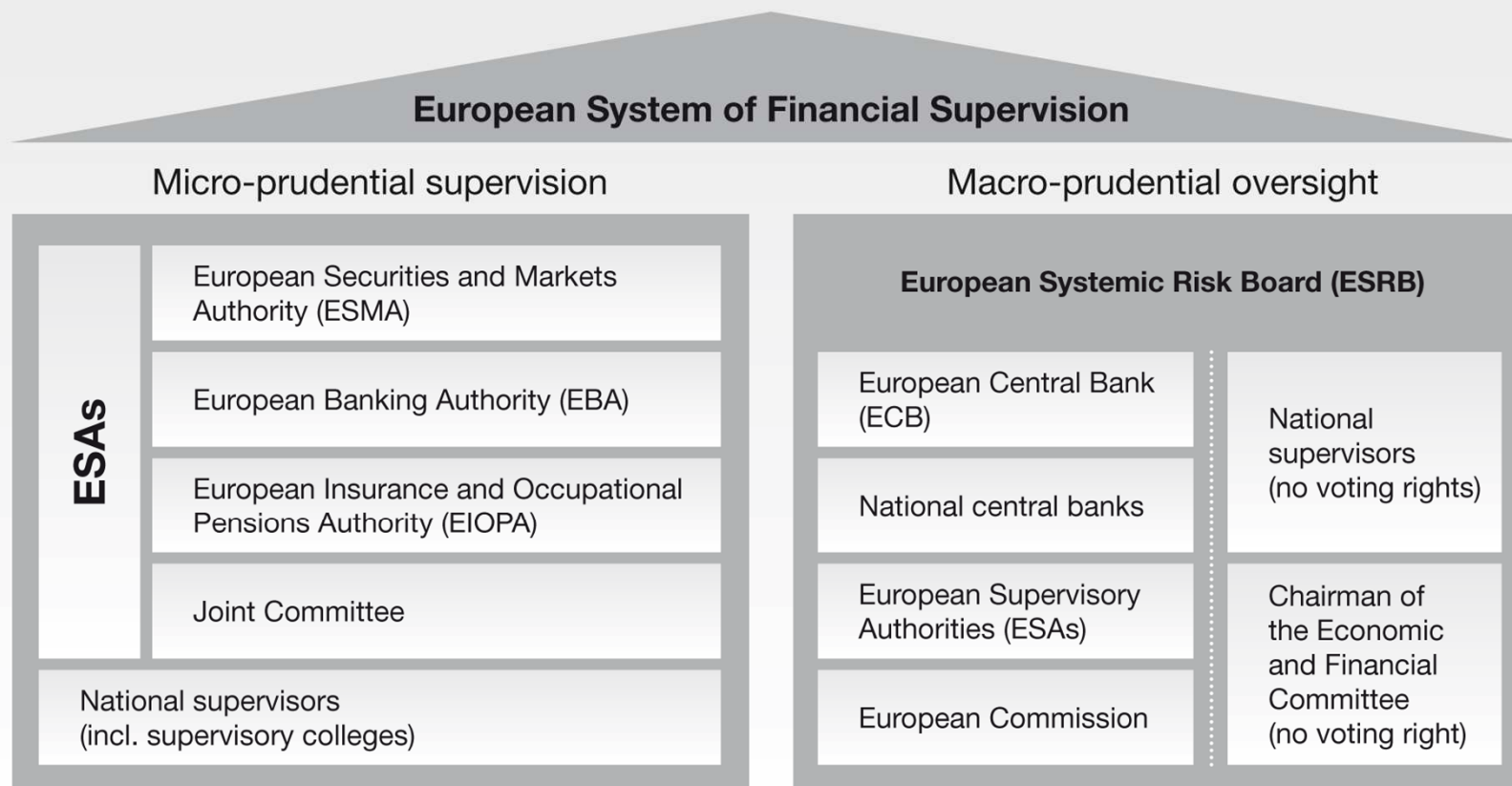
+ Nezávislost centrální banky (*institucionální kritérium*)

Globální finanční krize a návrhy EK

- Finanční krize vedla k zamrznutí mezibankovního trhu zejména v eurozóně, k sanaci řady systémově důležitých bank z veřejných prostředků a k rozsáhlým regulatorním iniciativám prosazovaným ze strany EK
- Ačkoli selhaly pouze některé národní dohledy ve „starých“ ČZ, EK navrhla a prosadila nové institucionální uspořádání dohledu nad FT v celé EU (ESFS = národní a EU orgány dohledu) a spolu s FR a NĚM prosazuje „potrestání viníků“ v podobě FTT
- Deklaratorní cíle nové regulace:
 - zlepšit výkon dohledu
 - posílit a „ozdravět“ finanční instituce
 - zvýšit bezpečí a transparentnost FT
 - posílit ochranu spotřebitelů

Struktura evropských orgánů dohledu (*ESFS = ESRB + ESAs*)

EU's framework for supervision



Posilování EU rozměru regulace ... naráží na mnohá „ale“

- Nadnárodní forma dohledu a regulace není a nemůže být zárukou proti opakování krize v budoucnu
- „Potrestání viníků“ ve formě FTT ? V ČR banky žádnou finanční krizi nezpůsobily...
- V globálním světě by EU FTT způsobila odliv kapitálu do zahraničí (potvrzeno zkušeností Švédska)
- Pojištění všeho a všech vers. morální hazard
- Zásadní námitky proti možnostem přesunů aktiv v rámci finančních skupin bez souhlasu obou regulátorů a proti budování tzv. integrovaného EU rámce pro krizové řízení

Rizika:

- A) přenos pravomocí národních autorit na EU a oddělování národních pravomocí od národní odpovědnosti za přijímaná rozhodnutí
 - B) nerovnoprávné postavení dohledů domácí a hostitelské země
 - C) **možné dopady unijních rozhodnutí na národní rozpočty**
- Nadměrná regulace je škodlivá, nákladná (náklady platí spotřebitel) a vede k suboptimální alokaci zdrojů a k nižšímu růstu

Krátkodobé mechanismy pro zvládnání krize & opatření přijímaná ECB

Evropský mechanismus pro zajištění finanční stability (2010):

- 1) **EFSM – European Financial Stabilization Mechanism- €60 mld:** formálně samostatné rozšíření již existující facility na podporu platební bilance a její zpřístupnění celé EU 27
- 2) **EFSF – European Financial Stability Facility = záruky ČZ eurozóny za půjčky ve výši €440 mld** Special Purpose Vehicle (SPV) – založené na 3 roky, ručené ČZ eurozónou; v červenci 2011 navýšilo záruční kapacitu na **€ 780 mld (zápůjční kapacita €440 mld)**
- 3) **Spolufinancování od MMF do výše €250 mld (50% financování ze strany EU):** závazek využít existující podmíněné programy MMF, žádosti jsou posuzované na ad hoc bázi – viz např. Kypr

Opatření ECB (přijímaná Radou guvernérů ECB):

- intervence na veřejných a soukromých trzích dluhopisů v eurozóně;
- reaktivace US\$ swapové linky s US Fed and dalšími hlavními centrálními bankami;
- 3 a 6 měsíční refinanční operace za fixní sazbu;
- nově i 3leté refinanční operace (v prosinci 2011 – 490 mld. EUR), tzv. LTRO;
- od září 2012 **Outright monetary transactions** (OMT, nákupy 1-3 letých vládních CP na sekundárním trhu, podmíněné EFSF / ESM programem a plněním podmínek) .

Stálý Evropský stabilizační mechanismus (ESM,10/2012 - 7/2013 paralelně s EFSF při společné úvěrové kapacitě EUR 700 mld):

- 1) Mezivládní povaha – pouze země eurozóny
- 2) Země mimo eurozónu se mohou dobrovolně účastnit, tj. poskytnout půjčku zemím eurozóny na dvoustranném základě
- 3) Efektivní velikost €500 mld
- 4) Věřitel poslední instance – pro zachování finanční stability v eurozóně
- 5) Striktní podmínky / založeno na programech MMF
- 6) Zapojení soukromého sektoru (CACs)
- 7) Statut preferovaného věřitele
- 8) Respektování zákazu měnového financování

Akcelerace systémových změn v oblasti HMU

- **Návrhy EK na posílení koordinace hospodářské politiky** (květen 2010 - posílení preventivní části SGP, zvýšení významu posuzování úrovně dluhu, Evropský semestr, národní rozpočtová pravidla uvést do souladu s SGP, zajištění kvality statistických dat a plné nezávislosti NSÚ)
- **„Six Pack“** (prosinec 2011 – aktivace dluhového kritéria, standardy rozpočtových pravidel, procedura při nadměrných nerovnováhách, vynucování, evropský semestr)
- **„Two pack“** (asi červen 2013 – svěřuje vynucovací pravomoci EK a ESD v rámci tzv. rozpočtového dohledu)
- **Fiskální kompakt** (od ledna 2013 mimo UK a CZ, mezivládní smlouva potvrzující implementaci závazků plynoucích z výše uvedeného do národní legislativy, vč. automatického mechanismu nápravy)
- **Zpráva 4 presidentů „Towards a Genuine EMU“** (červen a prosinec 2012– shrnutí a návrh krátko a střednědobých kroků)
- **Komunikace EK „A blueprint for a deep and genuine EMU – Launching a European Debate“** (listopad 2012 – krátko, středně a dlouhodobá opatření ústící do federace národních států s bankovní, fiskální a hospodářskou unií)

Návrhy EK směřující ke vzniku „bankovní unie“

- S cílem přerušit začarovaný kruh mezi zadluženými státy a bankrotujícími bankami požádala v červnu 2012 Evropská rada Komisi, aby připravila návrh na založení mechanismu jednotného dohledu v eurozóně (SSM)
- 12. září 2012 EK zveřejnila legislativní návrhy na založení SSM a na změnu způsobu hlasování v EBA při tzv. závazné mediaci
- EK zároveň zveřejnila i „cestovní mapu“ k bankovní unii, která by měla být založena na následujících pilířích:
 - ✓ EU systém pojištění vkladů
 - ✓ EU systém krizového řízení (schemata restrukturalizace a ozdravení finančních institucí)
 - ✓ možnost přímé rekapitalizace bank v eurozóně z ESM
- ... se záměrem, aby SSM začal fungovat od 1.1.2013

Hlavní rysy návrhů na založení BSM, změnu hlasování EBA a sjednocování pravidel na FT

- ECB získá právo přímo dohlížet banky v EZ, dělbu práce mezi ní a domácími dohledy bude nutné specifikovat
- **SSM** měl pokrýt všechny (cca 6000) banky v EZ, což bylo posléze výrazně omezeno na největší/ systémově významné banky (30 mld. EUR, 20% HDP);
- Země mimo EZ se mohou zúčastnit na dobrovolné bázi (opt-in)
- Dohled bude nezávislý na politicích i bankovním sektoru, bude však nutné jasně definovat odpovědnost
- MP a dohledové pravomoci ECB budou striktně odděleny
- Konzistenci s ESFS zajistí nový způsob hlasování v **EBA**
- Účinnost s postupným náběhem
- **Single Rule Book** = sjednocení regulačních pravidel ve finančním sektoru, probíhá postupně (směrnice/nařízení o trzích finančních nástrojů MiFiD/MiFiR, směrnice o kapitálových požadavcích CRD IV, fondy pojištění investorů ICS atd.)

Když jde o peníze – EU systém krizového řízení, EU systém pojištění vkladů a přímá rekapitalizace bank z ESM

- Realita – postupný vznik jednotlivých pilířů s různým teritoriálním pokrytím (ESM/€, BSM/€+, návrhy krizového řízení a pojištění vkladů EU 27)
- **Jednotný evropský restrukturalizační systém a mechanismus pro řešení krizí v bankovním sektoru**
 - sdílení národních restrukturalizačních fondů či EU fond
 - závazná mediace EBA mezi domácím a hostitelským dohledem
 - upřednostnění skupinového zájmu
- **Jednotný evropský systém pojištění vkladů**
 - vzájemné ručení národních FPV a EU FPV
 - jednání o obou dosud neuzavřena
- **ESM** krom pomoci státům v obtížích bude moci přímo rekapitalizovat banky ze zemí eurozóny podřízené jednotnému dohledu (BSM)
 - citlivá otázka státních záruk (věřitelé – dlužníci)
- Kvazifiskální unie pod jiným jménem
- Samo o sobě i vcelku neatraktivní pro země mimo € (sdílení nákladů a nikoli výhod)
- **Dosud decentralizovaná rizika se koncentrují !!!**

Kudy se může ubírat další integrace ?

- Směrem k dotažení jednotného trhu, signalizovanému dokončení hospodářské a měnové unie (tedy k dalšímu transferu suverenity na nadnárodní úroveň) a k nějaké formě politické unie (konfederace, federace...) podmíněné národními referendy a změnou primární legislativy – např. **Blueprint EK**
- Směrem ke zmenšení oblasti s jednotnou měnou na jádro zemí silně konvergovaných s Německem a k zachování/ dotažení principů jednotného trhu pro EU jako celek – např. **prof. Hans Werner Sinn (IFO)**
- Nejspíše ale bude integrace pokračovat dílčími, ne zcela transparentními, ale politicky průchodnými kroky, které dříve nebo později narazí na nutnost rozhodnout o jedné z výše uvedených možností

Výzvy pro země mimo eurozónu

- **Konvergujeme udržitelným způsobem?**
- **Jaká jsou pravidla, která musíme respektovat?**
- **Jaká je bilance nákladů a výnosů ze zavedení eura a jak se mění v čase?**
- **Jsou reformy HMU dostatečné pro dlouhodobou životaschopnost projektu společné měny?**
- **Je eurozóna připravena na další rozšíření?**
- **Máme vstoupit co nejdříve nebo si raději počkat, až eurozóna vyřeší své problémy?**

& řada s tím spojených otevřených otázek

- **Dluhová krize vers. základní stavební kameny eurozóny**
- **Strategie exitu, fiskální konsolidace a růst**
- **Bankovní unie a vnitřní trh**
- **Reforma mezinárodní finanční architektury**

Ale... rozpočtová zdrženlivost, strukturální reformy a odpovídající „policy mix“ se vždy vyplatí!!