

Tragédia eura

(Excerpt knihy)

Philipp Bagus

Predslov | Tragédia eura

Súčasná kríza štátnych dlhov je priamym dôsledkom existencie eura. Euro umožnilo úverovú expanziu hlavne v okrajových krajinách eurozóny – Portugalsko, Írsko, Grécko a Španielsko (dnes tiež známe ako PIGS). Spomínané krajiny sa mohli oveľa ľahšie zadlžovať vďaka umelo nízkym úrokom, ktoré so sebou prinieslo euro – vďaka nižšej očakávanej miere inflácie a zníženiu rizikových prirážok vďaka implicitnému (nevyslovenému) ručeniu silnejších štátov.

Ľahká dostupnosť úverov umožnila týmto štátom vysoký hospodársky rast. Keďže bol dosiahnutý umelo, išlo len o bublinu, ktorá skôr či neskôr zákonite musela splasnúť – napríklad bublina na trhu bývania v Španielsku, bublina vo finančnom sektore v Írsku, atď. Súčasťou tejto bubliny boli tiež zlé investície a umelo vysoká spotreba týchto štátov – ktorá pomáhala financovať a rozširovať neudržateľné sociálne systémy.

V roku 2007 sa začali dostavovať makroekonomické efekty umelého rastu, ktorý nebol krytý skutočnými úsporami. Namiesto toho, aby vlády nechali trhy vyčistiť, spravili presný opak – bránili tomu, aby bubliny splasli a naďalej ich nafukovali. Mohli sme tak byť svedkami dotácií do automobilového priemyslu (šrotovné), hypoték a finančného sektora. Zároveň vysoko vystúpila nezamestnanosť z dôvodu veľkej regulácie pracovných trhov. V dôsledku toho tiež klesli výnosy z dane z príjmu. Významne tiež klesli výnosy z korporátnych daní – ktoré boli počas rastu umelo nafúknuté vo vyššie spomínaných sektoroch bankovníctva, automobilového a stavebného priemyslu.

Kombinácia zvýšených výdavkov a znížených príjmov začala byť pre niektoré štáty zničujúca, čo viedlo k oznámeniu symbolických škrtov, napríklad v Španielsku. Bez eura by Španielsko zrejme devalvovalo (oslabilo) menu, čo by ochudobnilo jeho obyvateľstvo, ale vláde pomohlo riešiť problémy s dlhmi a konkurencieschopnosťou. Keďže však toto s

eurom nie je možné, musí Španielsko spolu s ostatnými krajinami vykonávať úsporné opatrenia, aby sa vyhlo bankrotu.

Po prečítaní Bagusovej knihy čitateľ môže nadobudnúť dojem, že euro bol skutočne krok zlým smerom – politický projekt, ktorý odstránil nepohodlnú konkurenciu mien, a tak dal priechod k inflačnej mene, ktorá vlády motivovala využívať možnosť vyššieho zadlžovania na úkor ostatných.

Úvod

Mesačník Európskej centrálnej banky (ECB) z júna 2010 potvrdzuje, že európsky bankový systém bol začiatkom mája 2010 na pokraji kolapsu. Viaceré štáty (vrátane Francúzska) bolo na hranici platobnej neschopnosti a bankový systém bol v horšom stave ako po kolapse Lehman Brothers v roku 2008. Politici načas socialistický projekt fiat (nekrytej) meny zachránili tým, že vytvorili 750-miliardový záchranný fond. ECB tiež začala robiť to, čo bolo dovtedy nemysliteľné – priamy nákup vládnych dlhopisov. Tieto skutočnosti zmenili vnímanie eura verejnosťou a trhmi, ktoré už nikdy nebude ako predtým.

Dve vízie Európy

Od vzniku Európskej únie existuje konflikt medzi dvoma názormi – mal by sa jej vývoj uberať smerom k socialistickej vízii, alebo smerom k vízii klasického liberalizmu? Bagus v tejto kapitole ukazuje, ako medzi sebou po celú históriu Európskej únie tieto dve vízie súťažili.

Klasická liberálna vízia

Liberálna vízia hovorí o tom, že na zabezpečenie mierovej spolupráce a obchodu je potrebná najviac sloboda. Jej zástancovia sú preto voči silnému európskemu štátu skeptickí, lebo predstavuje veľkú hrozbu pre slobodu. V súlade s katolíckym presvedčením by mal prevládať princíp subsidiarity – problémy by sa mali riešiť na najnižšej možnej úrovni. Ideálom je umožnenie konkurencie medzi štátmi, ktoré ich obyvateľom umožňujú zvoliť si taký politický systém, ktorý vyhovuje ich presvedčeniu. Konkurencia medzi štátmi tiež podporuje nižšie dane a rozpočtovú zodpovednosť, keďže v prípade zlého hospodárenia môžu občania štátu voliť nohami – prest'ahovať sa.

Socialistická vízia

Zástancovia socialistickej Európskej únie by ju najradšej videli ako pevnosť – protekcionistickú navonok a intervencionistickú smerom dovnútra. Namiesto slobodného rozhodovania ľudí sa verí v centralizovaný štát, ktorý by bol riadený schopnými technokratmi. Táto vízia namiesto daňovej konkurencie presadzuje jej harmonizáciu – teda v prípade, že sú daňové sadzby v rozpätí 15 až 25 %, socialisti by ich harmonizovali na 25% vo všetkých krajinách. Socialisti tiež vidia politickú súťaž ako prekážku centrálnemu štátu, ktorý sa stáva menej demokratický a moc sa presúva od občanov k technokratom a byrokratom. Príkladom je napríklad Európska komisia, najvyšší orgán Európskej únie, kde komisári nie sú volení občanmi, ale menovaní vládami členských štátov.

Dejiny zápasu dvoch vízií

Po rozpade Sovietskeho zväzu a znovuzjednotení Nemecka sa zdalo, že klasická liberálna vízia má navrch. Nemecko, ktoré túto víziu presadzovalo sa zjednotením posilnilo a bývalé postkomunistické krajiny ako Československo, Poľsko a Maďarsko tiež podporovali túto víziu. Socialistický tábor teda potreboval uskutočniť rýchlo kroky, ktoré by urobili krok k centrálnemu štátu. Tým malo byť práve euro. Oficiálnym argumentom spoločnej meny bolo to, že zníži transakčné náklady. V skutočnosti sa však euro považovalo za krok k vzniku európskeho štátu. Ako hovorí Arjen Klamer:

„Predpoklad bol, že akonáhle by monetárna únia bola skutočnosťou, nejaký druh federálneho usporiadania, alebo aspoň bližšej politickej únie by musel nasledovať, aby mohla monetárna únia fungovať. Voz bol teda zapriahnutý pred koňa. Bol to experiment. Žiaden politik sa neodvážil položiť si otázku, aké dôsledky by malo zlyhanie, alebo čo by sa stalo, ak by silná politická únia neprišla. Vlak musel pokračovať v jazde.“

Dôvodom, prečo nemecká vláda, ktorá sa bránila socialistickej vízii, akceptovala euro bolo zjednotenie Nemecka. Nemecko malo dostať zjednotenie a Francúzsko možnosť budovať európsku ríšu. Nemecko tam malo byť odzbrojené tým, že by prišlo o svoju najsilnejšiu ekonomickú zbraň – Nemeckú marku. Dnešné tvrdenia o tom, že koniec eura by tiež znamenal koniec Európskej únie sú teda na míle vzdialené od pravdy – v skutočnosti by to bol len koniec socialistickej vízie Európy.

Dynamika fiat peňazí*

Bundesbanka (centrálne banky Nemecka) bola známa tým, že sa bránila voči vysokej inflácii a dôraz kládla na silnú menu. Nemci sa dožadovali vzniku silnej meny preto, lebo jedna generácia stratila úspory až dva krát – počas hyperinflácie v roku 1923 a v období menovej reformy v roku 1948. Bundesbanka tak mala relatívne veľmi vysokú mieru nezávislosti na vláde. Centrálné banky tvoria peniaze v prvom rade preto, aby mohli financovať vládne deficity. Nemecko bolo súčasťou Európskeho menového systému (EMS). Vlády v ňom mohli tvoriť len nižšie deficity, ako najzodpovednejší článok reťaze, ktorým bolo často práve Nemecko. Nemecko tak „nútilo“ ostatné krajiny obmedzovať tlačenie peňazí, čo sa im samozrejme nepáčilo a videli to z jeho strany ako tyranu.

Bundesbanka nasledovala filozofiu tvrdej meny a bola meradlom, podľa ktorého sa posudzovali ostatné krajiny – ak tie vydávali viac peňazí ako Bundesbanka, pred svojimi občanmi sa prezentovali slabou menou. Nemecká marka tak nepriamo prispievala aj k menovej stabilite ostatných krajín. Samozrejme, Nemecká marka bola stabilná len v porovnaní s ostatnými menami – ona sama bola vysoko inflačná a od svojho vzniku v roku 1948 po koniec EMS stratila deväť desiatín kúpnej sily.

Jednotná európska mena bola riešením inflačných túžob európskych vlád – ktoré sa tak zbavili brzdy vo forme Bundesbanky. S jednotnou menou sa

stratili zahanbujúce pohyby výmenných kurzov, ktoré odhalili krajiny, ktoré tlačili viac peňazí ako ich susedia. V Európe tak vznikol centralizovaný producent peňazí, ktorý pomáhal pri financovaní vládnych dlhov a otvoril úplne nové dimenzie pre štátne intervencie a prerozdelenie bohatstva.

Cesta k euru

Prijatím eura nemecká vláda konala proti vôli väčšiny Nemcov, ktorí si želali zachovanie Nemeckej marky. Pred prijatím vláda spustila v novinách kampaň, kde sa tvrdilo, že euro bude rovnako stabilné ako marka. Po odmietnutí eura v referende v Dánsku** nemecká vláda viac ako stonásobila rozpočet na kampaň, z 5,5 na 17 miliónov mariek. Nemci boli tiež presvedčaní absurdnými argumentmi o tom, že euro je nevyhnutné pre zachovanie mieru v Európe.

Boj sa však zvädzal aj na intelektuálnej úrovni. V roku 1992 podpísalo 60 nemeckých ekonómov manifest, v ktorom okrem iného tvrdili, že podmienky Maastrichtskej zmluvy sú príliš slabé. V roku 1998 už 155 nemeckých ekonomických profesorov žiadalo odloženie menovej únie, pričom ako dôvod uvádzali to, že ekonomiky jednotlivých krajín budúcej eurozóny sú príliš rozdielne. Európska komisia si však už rok predtým najala za peniaze všetkých európskych daňovníkov 170 ekonómov z celej Európy, ktorí mali na euro priaznivý názor. Ich cieľom bolo presvedčiť obyvateľov svojich krajín o výhodách eura.

Právni experti vzniesli ohľadom Maastrichtskej zmluvy aj ústavné námietky. Tvrdili, že menová únia nemôže fungovať bez politickej únie, ktorá by bola protiústavná. Tiež tvrdili, že nemecká ústava vyžaduje stabilnú menu, čo by v menovej únii nebolo možné. Nemecká vláda nakoniec ústavu zmenila, aby tak zabezpečila hladký prechod suverénneho

práva rozhodovať o svojej mene na medzinárodnú inštitúciu. Toto spravila bez získania súhlasu verejnosti.

Okrem toho nemeckí politici tvrdili, že euro bude stabilné aj vďaka konvergenčným kritériám, nezávislosti ECB a sankciám uvedených v Pakte stability a rastu. V konečnom dôsledku sa však žiadna z týchto vecí neukázala ako pravdivá. Konvergenčné kritériá sa neaplikovali automaticky, ale o prijatí do eurozóny mohla rozhodnúť aj Rada Európskej únie. Takto boli do eurozóny prijaté krajiny ako Belgicko a Taliansko napriek tomu, že ich dlh bol vyšší, ako vyžadované maximum vo výške 60%. Niektoré krajiny tieto kritériá spĺňali len počas roka 1997, kedy prebiehalo menovanie členov eurozóny.

Pakt stability a rastu bol nakoniec tiež oveľa menej prísny. Sankcie neboli automatické, ale krajiny navzájom rozhodovali o potrestaní. Vinníci tak držali spolu a do dnešného dňa nebola potrestaná žiadna krajina. Nezávislosť ECB je tiež otázna. Samotná Maastrichtská zmluva stanovuje, že stratégie výmenných kurzov budú určovať politici a nie ECB.

Rozdiely medzi Bundesbankou a ECB

Najdôležitejším rozdielom je zodpovednosť – zatiaľ čo Bundesbanka bola priamo zodpovedná za výšku inflácie, v prípade eura sa môžu nemeckí politici vyhovoriť na to, že ich prehlasovali kolegovia. Zásadný rozdiel je tiež v cieľoch – základnou úlohou Bundesbanky bola garancia stability meny, ECB je však ambicióznejšia – okrem „udržania cenovej stability“ má tiež ďalšiu úlohu – „eurosystém má podporovať všeobecné ekonomické politiky v rámci spoločenstva bez ohľadu na cieľ cenovej stability.“ V prípade nízkej miery inflácie, alebo vysokej nezamestnanosti tak ECB má povinnosť zvýšiť infláciu.

Prečo euro chceli krajiny s vysokou infláciou

Zbaviť Európu Nemeckej marky Ako Bagus písal predtým, marka bola pre ostatné krajiny barometrom, ktorý vystavoval očiam verejnosti ich nadmerné tlačenie peňazí. Bolo tak hlavne pri južných krajinách. S príchodom eura táto prekážka zmizla. Inflácia sa nezastaví, nebude ju ale tak vidno. ECB mala byť navonok kópiou zodpovednej Bundesbanky, v skutočnosti však mala čoraz viac pripomínať centrálnu banku južných krajín. Jacques Attali, poradca Mitteranda vyhlásil, že Maastrichtská zmluva bola len komplikovanou dohodou, ktorej cieľom bolo zbaviť sa marky. Tento cieľ takisto sledovali Taliani a iné krajiny.

Už dnes majú v ECB väčšie rozhodovacie právomoci južné krajiny ako zodpovedné krajiny – každý člen má v Rade guvernérov jedného guvernéra z domácej centrálnej banky. Nemecko a severské krajiny, teda zástancovia tvrdej meny, ako Holandsko, Luxembursko a Belgicko disponujú s menšinou v porovnaní s krajinami ako Taliansko, Portugalsko, Grécko, Španielsko a Francúzsko, ktoré sú viac naklonené deficitom, a teda aj inflácii.

Prestíž

Vznik ECB sa podobal imaginárnemu zlúčeniu výrobcov áut Fiat a Daimler – Benz, kde by Nemci prebrali riadenie spoločnosti a kontrolu kvality. Toto by samozrejme veľmi vyhovovalo Fiatu, menej už však spoločnosti Daimler – Benz. Tak ako v jeho prípade, aj v prípade Nemecka toto spojenie znamenalo oslabenie spoľahlivej meny. Nemecká vláda využívala prestíž Bundesbanky v prospech členských krajín s vysokou infláciou na úkor nemeckého obyvateľstva.

Nižšie úrokové sadzby

Euro znížilo úrokové sadzby v štátoch južnej Európy, hlavne pri vládnych dlhopisoch. Investori očakávali, že dlhopisy, ktoré boli denominované v menách ako líra, peseta alebo drachma budú nakoniec splatné v eurách. Nižšie náklady na obsluhu dlhov umožnili niektorým krajinám dlhy znížiť a splniť tak Maastrichtské kritériá. Euro bolo zavedené na neobmedzenú dobu a o rozpade eurozóny sa z právneho hľadiska neuvažovalo, lebo by to bolo považované za veľkú politickú porážku. Očakávalo sa, že ak by to bolo nevyhnutné, silnejšie krajiny by zachránili slabšie. Zníženie úrokových sadzieb pri krajinách periférie tak zaplatilo Nemecko, ktorého úrokové sadzby boli vyššie, ako by boli bez tohto implicitného ručenia za tieto krajiny.

Viac dovozu a vyššia životná úroveň

Krajiny s vysokou infláciou zdedili po Nemecku silnú menu a mohli si vďaka tomu užívať viac dovozu a vyššiu životnú úroveň. Nemecko tradične dosahovalo prebytky bežného účtu obchodnej bilancie, čo znamená, že export prevyšoval import. Toto viedlo k posilňovaniu nemeckej marky, zlacňovaniu dovozu, zahraničných investícií, dovoleník v zahraničí, a tak k celkovému zvyšovaniu životnej úrovne. V južnej Európe sme ale mohli vidieť iný obraz – kvôli tomu, že tieto krajiny nedokázali vyrábať efektívne, a tak neboli konkurencieschopné. V prípade vlastných mien tieto krajiny konkurencieschopnosť zvyšovali devalváciou a infláciou, čo viedlo k zníženiu reálnych miezd.

S príchodom eura však o túto možnosť prišli a konkurencieschopnosť sa začala ďalej znižovať. V prípade obchodného deficitu sa bez existencie dostatočných finančných transferov verejný a súkromný dlh zvyšuje, čo sa presne dialo v krajinách periférie. Umelo nízke úrokové miery, ktoré prinieslo euro, urobili zadlžovanie oveľa jednoduchším. Euro tak

podporovalo tieto krajiny v tom, aby žili nad pomery na úkor dlhov. Môžeme to vidieť aj na štatistikách – napríklad maloobchodné tržby v Španielsku sa medzi rokmi 2000 a 2007 zvýšili až o viac ako 20%. Na druhej strane vývoj eura bledne v porovnaní s vývojom nemeckej marky, ak by existovala samostatne. Dovoz a životná úroveň v Nemecku by s nemeckou markou rástli rýchlejšie.

Zisky plynúce z peňažného prerozdelenia

Po zavedení eura sa čoskoro vytvorili a naakumulovali nerovnováhy. Deficit bežného účtu v štátoch južnej Európy sa zvýšil a exportný priemysel v Nemecku prekvital. Zhodnocovanie nemeckej marky by zdraželo, a tak znížilo nemecký export, toto však s eurom nebolo možné. Hospodársky rast v južnej Európe bol založený na úveroch, ktoré boli poskytované z novovytvorených peňazí. Tieto prúdili do Nemecka a zvyšovali tam ceny, zatiaľ čo v južnej Európe sa ceny zvyšovali pomalšie, ako by tomu bolo bez dovozov z Nemecka.

Prečo sa Nemci vzdali marky

Ak je euro pre Nemecko také nevýhodné, prečo súhlasilo s jeho zavedením? Zachovanie marky malo tiež podporu väčšiny verejnosti, podľa niektorých prieskumov až 70%. Najpravdepodobnejším vysvetlením je to, že euro bolo cenou, ktorú Nemecko zaplatilo za svoje zjednotenie. Po páde Berlínskeho múru bolo Nemecko stále pod nadvládou spojencov z 2. svetovej vojny – Veľká Británia, USA, Francúzsko a Sovietsky zväz. Všetky tieto krajiny boli jadrovými veľmocami, zatiaľ čo Nemecko malo veľmi chabú armádu. Bez ich súhlasu by k zjednoteniu Nemecka nemohlo prísť.

Zjednotené Nemecko tiež bolo obavou pre ostatné krajiny, najmä Francúzsko a Veľká Británia. Nemecko nemalo vojenskú zbraň, malo však

veľmi silnú ekonomickú zbraň – v podobe Bundesbanky a nemeckej marky. Tou fakticky nepriamo riadila ekonomiky iných krajín tým, že ich opakovane donútila obmedziť tlačenie peňazí alebo upraviť svoje výmenné kurzy. To, že Nemecko marku obetovalo potvrdzoval aj bývalý nemecký prezident Richard von Weizsäcker, ktorý hovoril, že euro nebude „ničím iným, ako cenou za znovuzjednotenie.“ Bývalá Mitterandova prekladateľka vo svojich memoároch napísala, že Mitterand by súhlasil so znovuzjednotením Nemecka len v prípade, „ak by nemecký kancelár obetoval Marku za euro.“

Úloha francúzskej vlády

Bundesbanka brzdila francúzsku infláciu, keďže bola menej inflačná ako väčšina ostatných európskych centrálnych bánk. Keď Bundesbanka zvýšila úrokové sadzby, musela ich zvýšiť aj francúzska centrálna banka, ak nechcela devalvovať frank. Napriek prehratej vojne tak Nemecko dokázalo Francúzsku nepriamo diktovať vládne výdavky. Mitterand v roku 1988 poznamenal: „Nemecko je veľký národ, ktorému chýbajú určité prvky suverenity a má znížený diplomatický status. Tieto svoje slabé stránky kompenzuje ekonomickou silou. Nemecká marka istým spôsobom predstavuje jeho atómový arzenál.“ Riešením teda bolo euro, v rámci ktorého už Nemci nemali mať rozhodujúcu silu. Tak je to v prípade ECB, kde malo byť Nemecko v menšine, aby mohlo Francúzsko určovať jej politiku. Malta má napríklad v ECB rovnaké hlasovacie právo ako Nemecko, aj keď Nemecko má 500-krát vyššiu ekonomickú silu.

Výhody pre nemeckú vládnucu triedu

Euro malo viacero výhod pre vládu a záujmové skupiny v Nemecku:

- Zbavenie sa konzervatívnej Bundesbanky uvoľnilo nemeckým politikom ruky pri mýňaní. Bundesbanka niekoľkokrát konala priamo v rozpore s vôľou politikov, ako to bolo napríklad v roku 1969 pred voľbami, kedy zdvihla úrokové sadzby.
- Záujmové skupiny v Nemecku mali záujem o posilnenie európskej integrácie, lebo tá tiež viedla k harmonizácii štandardov. Pracujúci v Portugalsku alebo v Grécku nemajú pri práci toľko kapitálu ako pracovníci v Nemecku, preto je ich práca menej produktívna. Aby mohli konkurovať Nemcom, znižujú pracovné štandardy. Harmonizáciou prídu o túto konkurenčnú výhodu a nemecké spoločnosti nemusia čeliť takej veľkej konkurencii.
- Nemeckí exportéri získali tým, že ostatné krajiny stratili možnosť devalvácie meny, a tým zvýšenia konkurencieschopnosti svojich výrobkov voči nemeckým. Taliansky premiér Romano Prodi s tým argumentoval, aby politici prijali zadlžené Taliansko do menovej únie: Podporte naše členstvo a my budeme nakupovať váš export. Nemeckí exportéri ešte mali druhú výhodu – zvyšovaním produktivity Nemecka nedochádzalo k posilňovaniu meny, a tak k oslabovaniu ich konkurencieschopnosti.

Euro teda nebolo demonštráciou európskeho ideálu slobody a mieru. Práve naopak, euro pre slobodu potrebné nebolo (v praxi dokonca pôsobilo proti nej) a v skutočnosti medzi krajinami spôsobilo mohutné konflikty.

EMÚ ako samodeštrukčný systém

Euro a tragédia spoločnej pastviny

Hlavným problémom eura je tzv. tragédia spoločnej pastviny. Krajiny, ktoré hospodária zodpovednejšie musia platiť za svoje dlhy vyššie úroky kvôli tým, čo hospodária nezodpovedne. Každá deficitná krajina tak získava na úkor ostatných krajín. Tragédiou eura je motivácia tvoriť vyššie deficity a náklady nezodpovedných politík v podobe poklesu kúpnej sily eura presunúť na ostatné štáty eurozóny. Pre politikov je pohodlnejšie financovať svoje výdavky deficitmi ako zvýšením daní. Morálny hazard je v tomto prípade asymetrický – ak by mali vysoké deficity vlády veľkých štátov, inflačné tlaky by boli príliš vysoké a navyše tieto krajiny by v prípade problémov boli príliš veľké na to, aby ich ostatné zachránili. Na druhej strane, pri vysokých deficitoch menších štátov inflačné tlaky nie sú také citelné a menšie štáty môžu byť v prípade potreby zachránené väčšími. Nie je preto prekvapujúce, že dlhová kríza je intenzívnejšia v krajinách ako Grécko, Írsko a Portugalsko.

Tragédia eura a prípad Grécka

Sú tri dôvody, prečo euro viedlo k vysokým deficitom v Grécku. Po prvé je to výmenný kurz, ktorý bol pri prechode na euro stanovený na vysokú úroveň. Grécki pracovníci neboli konkurencieschopní. Politici mali viaceré alternatívy. (1) Znížiť mzdy, aby sa zvýšila produktivita. (2) Zvýšiť vládne výdavky na podporu v nezamestnanosti a vyššie skoré dôchodky, ktoré by priviedli časť ľudí k tomu, aby odišli z pracovného trhu. (3) Vláda mohla zamestnať nekonkurencieschopných pracovníkov v štátnej správe. Kvôli sile gréckych odborov prvá možnosť nebola uskutočniteľná. Politici sa preto rozhodli pre zvyšné dve možnosti.

Druhý dôvod je implicitná garancia záchrany Európskou centrálnou bankou a ostatnými štátmi. To výrazne znížilo úroky na gréckych dlhopisoch. Grécko zaznamenalo v priebehu 20. storočia viacero bankrotov, malo skúsenosť s vysokou infláciou, vysokými deficitmi a chronickým obchodným deficitom. Euro ale umožnilo požičať si Grécku za podobné úroky, ako malo Nemecko, ktoré bolo historicky rozpočtovo zodpovedné a malo obrovské obchodné prebytky. Tretí dôvod je tragédia spoločnej pastviny. Dôsledky nezodpovednej rozpočtovej politiky mohlo Grécko externalizovať na ostatných členov eurozóny.

Cesta ku kolapsu

Pri kríze eura sme mohli byť svedkami toho, ako veľa krát politické špičky klamali – keď popierali svoje budúce konanie až do času krátko pred tým, ako ho uskutočnili. ECB v reakcii na finančnú krízu znížila minimálny rating pre svoje operácie na voľnom trhu z A- na BBB-. Toto zníženie malo byť výnimkou, ktorá mala platiť do konca roka 2010. Guvernér ECB Jean-Claude Trichet 15. januára 2010 ešte stále používal rétoriku „tvrdých“ peňazí, keď vyhlásil: „Nebudeme meniť náš systém zábezpeky kvôli jednej konkrétnej krajine. Naše pravidlá vzťahujúce sa na akceptovaný kolaterál platia pre všetky krajiny rovnako. V podobnom duchu sa v tom období vyjadril aj hlavný ekonóm ECB Jürgen Stark, keď vyhlásil, že trhy sa mýlia, ak veria v záchranu Grécka ostatnými členskými štátmi. 28. februára Merkelová ešte stále popierala možnosť záchrany Grécka: „Máme zmluvu, ktorá nepripúšťa záchranu členského štátu inými štátmi.“

Už 25. marca však krajiny eurozóny spolu s ECB začali konať v rozpore s predchádzajúcimi vyhláseniami. Trichet sa vyjadril, že pozmenené pravidlá ohľadom akceptovania kolaterálu budú platiť aj v roku 2011. V ten istý deň sa krajiny Európskej únie v spolupráci s MMF dohodli na záchrane Grécka. Podobne to bolo so záchranným fondom, u nás tiež známym ako euroval. Ešte 27. októbra 2010 Merkelová tvrdila: „(fond)

Skončí v roku 2013. Takto sme to chceli a schválili. Nemôže a nedôjde k predĺženiu jeho platnosti, pretože nemá slúžiť ako dlhodobý nástroj, nakoľko vysielala nesprávne signály trhom a členským krajinám a vyvoláva nebezpečné očakávania. Vyvoláva očakávanie, že Nemecko a ostatné členské krajiny, a teda tiež daňoví poplatníci týchto krajín, akosi vstúpia do hry v čase krízy a mohli by prevziať riziko investorov.“ Prekvapivo napriek týmto slovám už 16. decembra Európska rada dohodla permanentný záchranný fond.

Záver

Pri vzniku eura znela otázka, či bude euro „nemecké“ alebo „južanské“, a teda či bude ECB fungovať v súlade s tradíciou Bundesbanky, alebo centrálnych bánk stredomorských krajín. Udalosti, ktoré sa udiali počas krízy eura nasvedčujú druhej možnosti. ECB sa primárne nezamerala na udržanie stabilnej hodnoty eura a neodolala politickým záujmom, ale skôr slúžila politikom v budovaní transferovej únie, a teda prerozdelenia bohatstva v Európe.

Philipp Bagus sa tiež vo svojej knihe zamýšľa, akú bude mať euro budúcnosť. Na záver načrtáva 3 možné alternatívy vývoja.

1. Systém sa môže rozpadnúť – problémové krajiny môžu vystúpiť z eurozóny, pretože pre nich môže byť výhodnejšie devalvovať svoju vlastnú menu a zbankrotovať. Môže sa však stať aj opačná vec – eurozónu by mohlo opustiť napríklad Nemecko, ktoré by sa vrátilo k marke a zabezpečilo by si tak vyššiu životnú úroveň. Euro by mohlo stratiť dôveryhodnosť a padnúť. Táto alternatíva je možná, ale aspoň nateraz nemá politickú podporu.

2. Pakt stability a rastu sa zreformuje a konečne sa začne uplatňovať – úsporné opatrenia a štrukturálne reformy v krajinách s deficitom povedú k

ekonomickému rastu a eliminácii deficitov. Jednorazový haircut na štátnych dlhopisoch by im tiež mohol pomôcť zvládnuť súčasnú záťaž. Ak by nedodržali trojpercentný limit, uplatnili by sa voči nim automatické sankcie.

3. Motivácie mať vyššie deficity než ostatné štáty povedú k vyslovene transferovej únii – Bohatšie štáty hradia chudobnejším ich deficity a ECB monetizuje štátne dlhy. Tento vývoj by mohol viesť k protestom bohatších krajín a k ich vystúpeniu z eurozóny, čo by viedlo k alternatíve načrtnutej vyššie. Iným koncom môže byť hyperinflácia spôsobená nadmerným tlačením peňazí.

V súčasnosti sa vlády pohybujú medzi alternatívami 2 a 3. Nech každý háda sám, akým scenárom to nakoniec skončí.

Poznámky:

* v kapitole Dynamika fiat peňazí Bagus popisuje hlavne to, ako funguje samotný menový systém a ako fungoval v histórii. Na túto tému odporúčam prečítať knihu Murrayho Rothbarda – Peníze v rukou státu. Táto kniha tiež bude jednou z tém ďalších sumarizácií.

** Referendum o prijatí eura sa konalo len v dvoch krajinách. Zaujímavosťou tiež je, že v oboch bolo euro odmietnuté. http://en.wikipedia.org/wiki/Referendums_related_to_the_European_Union#Euro