

Jaká má být reakce na ekonomickou krizi na úrovni finančních trhů ?

Petr Zahradník

EU Office České spořitelny, New York University,
EuroTeam při Evropské komisi,

člen Národní ekonomické rady vlády (NERV)

Systemová analýza situace v euro-zóně a ekonomice EU

- Deskripce klíčových okolností:

- **Vývoj reálné ekonomiky:** po největší evropské recesi za mnoho minulých dekád v roce 2009 a nadějném ožívování v roce 2010 jsou další vyhlídky v průběhu dekády mlhavé, rizikové a nepříliš příznivé
- **Fiskální situace:** dlouhodobá fáze zadlužování již skončila, avšak nahromaděné veřejné dluhy z minulých období a relativně rychlá potřeba je řešit paralyzují krátkodobě ekonomický vývoj; rychlá fiskální restrikce může vyvolat následně i problém zvýšené nezaměstnanosti; navíc, oslabený ekonomický výkon a utlumená poptávka mohou následně fiskální situaci dále zhoršovat a nadměrně zadlužené země uvrhnout do dluhové pasti; v EU navíc nadměrné dluhové zatížení jedné země ovlivňuje výkonnost zemí ostatních
- **Krize finančního sektoru:** v některých zemích právě záchrana finančních institucí z veřejných prostředků představovala zásadní krizový projev; radikální řešení situace v Řecku (případně dalších státech) může finanční krizi opětovně rozpoutat; i proto je tzv. tvrdý bankrot Řecka (oproti měkkému, v čase déle rozloženému, řešení) také tak rizikový a nebezpečný
- **Dopad na evropské fondy a podobu unijních politik:** čistí plátcí, mnohdy sami též těžce zasažení krizí, budou těmi hlavními určovateli pravidel; chudší, avšak nijak problémové země (například Česká republika či Slovensko) budou muset daleko tvrději nalézat kompromis při získávání prostředků z evropských fondů (též na podporu exportní konkurenceschopnosti) v příštím období
- **Důvěryhodnost:** negativní tržní sentiment, vysoká míra nejistoty a nízká reputace standardních tržních institucí i tvůrců hospodářské politiky; namísto rozvojových scénářů jsou koncipovány krizové a záchranné varianty
- **Rizika rozpadu euro-zóny:** jeden ze scénářů (ne zcela vyloučených) říká, že vystoupením Řecka z euro-zóny dojde k ohrožení fungování Jednotného vnitřního trhu v EU; že toto by se stalo signálem pro posílení národních politik vůči evropským a volné či sjednocené podmínky a principy by mohly být ohroženy (včetně uvalování cel, jiných omezujících opatření, kontroly hranic, omezování pohybu apod.)

Fiskální situace

- Riziko dominového efektu přesunutí problémů zadlužené země na ostatní ekonomiky:
- prostřednictvím vzájemné ekonomické provázanosti reálných sektorů;
- prostřednictvím angažovanosti finančních trhů, jež mají mezi většinou zemí přeshraniční charakter (zadlužený stát nemusí být nutně zachraňován věřitelem pocházejícím ze stejného státu; v řeckém případě je poměr zahraničních věřitelů vůči domácím přibližně 4:1, dnes možná již i více);
- prostřednictvím nejrůznějších standardních i *ad-hoc* evropských politik a iniciativ (rozpočet EU, záchranné mechanismy – jako trade-off: oč více bude zaujímat jedna země věřitelské postavení v záchranných mechanismech, o to více budou pravidla formování a využívání rozpočtu EU či koncepty ostatních politik EU přizpůsobena jejím zájmům)

Obnovení fiskální disciplíny (deficit k HDP; %)

	2008	2009	2010
EU-27	-2,4	-6,8	-6,4
CZ	-2,7	-5,9	-4,7
GR	-9,8	-15,4	-10,5
IRL	-7,3	-14,3	-32,4
EE	-2,8	-1,7	+0,1
SWE	+2,2	-0,7	0,0

Obnovení fiskální disciplíny (dluh k HDP; %)

	2008	2009	2010
EU-27	62,3	74,4	80,0 ↑
CZ	30,0	35,3	38,5 ↑
GR	110,7	127,1	142,8 ↑
IRL	44,4	65,6	96,2 ↑
EE	4,6	7,2	6,6
SWE	38,8	42,8	39,8

Krize finančního sektoru

- týká se především těch zemí, jejichž finanční sektor byl a je intenzivně angažován v problémových zemích (problémové země – především GR, PT, SP, IT, ale i BE, UK, IRL /kde však je již problém uspokojivě řešen/; na dluhu angažovaný finanční sektor – především FR, poté D, IT, SP, NL, BE);
- k výčtu takto problémového finančního sektoru nutno přičíst i finanční instituce, které sice nadržují cenné papíry předlužených států, ale masivně úvěrovaly obtížně návratné projekty v zemích s problémovým vývojem reálné ekonomiky;
- to vše povede k potřebě zpřísnění podmínek ze strany finančních institucí a zejména významného navýšení kapitálu v případě odepsání těchto investic (odhadovaná výše potřeby navýšení kapitálu se pro celý finanční sektor EU pohybuje od minimalistických 50 mld. EUR až po 300 mld. EUR a výše; HDP EU je řádově 15.000 mld. EUR);
- Efekt dopadu na nás je opět přes Německo, s obdobnými projevy jako popsáno na předchozím slide k reálné ekonomice

Důvěryhodnost

- Obecné klima nejistoty a pesimismu nepřispívá rozvojovým strategiím;
- Spíše doba realizace defenzivních, obranných a úsporných koncepcí
- Na druhou stranu příklady, že i malá či středně velká, otevřená, kvalitativně připravená ekonomika může nyní významně růst – především Švédsko

Oblasti řešení

- **Fiskální**: obnova fiskální disciplíny, efektivity fungování veřejných financí (Švédsko, Estonsko)
- **Strukturální**: realizace nutných strukturálních reforem a posílení konkurenceschopnosti jednotlivých ekonomik EU
- **Finanční trhy**: stabilita a obezřetnost fungování finančních trhů; přerušení stereotypní automatické trajektorie financování veřejných dluhů soukromým finančním sektorem

Finanční krize a finanční trhy

- Průběh finanční krize – především v některých členských státech EU – odkryl potřebu přizpůsobení a zesílení konceptu regulace a dohledu nad finančními trhy v EU;
- Říjen 2008: skupina expertů na vysoké úrovni, v čele Jacques de Larosière (bývalý prezident EBRD); identifikace systémové poruchy: ve finančním sektoru EU funguje Jednotný trh, finanční instituce fungují napříč hranicemi, ale dohledové aktivity zůstávají většinou na národní úrovni, nerovnoměrné a často nekoordinované

Potřeba změny

- Potřeba konvergence v technických pravidlech mezi členskými státy; mechanismu pro zajištění dohody a kooperace mezi národními orgány dohledu; rychlého a efektivního mechanismu, jež by zajišťoval konzistentní aplikaci pravidel, která by byla nezbytná a koordinovaného rozhodování v příslušných oblastech v případě krizových a nouzových situací

Potřeba změny

- Skupina došla k závěru, že do té doby fungující poradní výbory pro finanční služby nebyly dostatečně vybaveny k naplnění těchto funkcí;
- Září 2009: Evropská komise předložila návrh;
- 22.9.2010 – Evropský parlament po dosažení dohody členských států (Rada) schválil nový dohledový a regulační rámec pro finanční regulaci v EU s účinností od ledna 2011

Dosavadní stav (do konce roku 2010)

- Tři výbory pro finanční služby na úrovni EU;
- Na rozdíl od nově založených evropských dohledových autorit (European Supervisory Authorities; ESAs), tyto výbory měly pouze poradní kompetenci a mohly pouze vydávat nezávazné instrukce a doporučení; národní dohledové orgány přeshraničních finančních skupin musely spolupracovat s kolegy v jiných zemích; pokud však některé nesouhlasily, nebyl zde mechanismus k řešení problémů; mnoho technických záležitostí bylo stanoveno na úrovni členských států a mezi nimi existují značné rozdíly

Nové prvky rámce Evropského finančního dohledu

- Evropský výbor pro systémová rizika (European Systemic Risk Board; ESRB);
- Tři nové ESAs pro finanční sektor:
 - Evropská bankovní autorita (European Banking Authority; EBA) – Londýn
 - Evropská autorita pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penze (European Insurance and Occupational Pensions Authority; EIOPA) – Frankfurt
 - Evropská autorita pro cenné papíry a kapitálové trhy (European Securities and Markets Authority; ESMA) – Paříž
- Nové autority sestávají z 27 národních dohledů
- Rámec dává Evropě společnou politiku a postup a společné metody při detekci rizik, jež se mohou nahromadit ve finančním systému

ESRB

- Účinný systém včasného varování
- Monitoruje a oceňuje potenciální hrozby týkající se finanční stability, které vycházejí z **MAKROEKONOMICKÉHO VÝVOJE** a z vývoje v rámci finančního systému jako takového (proto dohled nad makro-stabilitou/ obezřetností)
- Včasná varování před systémovými riziky; testování zranitelnosti finančního systému vůči vzájemně propojeným, komplexním, sektorovým a mezisektorovým systémovým rizikům

ESAs

- Pracují v rámci a v tandemu se stávajícími národními autoritami na ochranu finančního zdraví jednotlivých finančních společností a na ochranu zákazníků finančních služeb; dohled nad MIKROSTABILITOU/ obezřetností
- Kombinace národně založeného dohledu firem se silnou koordinací na úrovni EU → vytvoření harmonizovaných pravidel a sladěné dohledové praxe

ESAs

- Vytváření specifických pravidel pro národní autority a finanční instituce
- Rozvoj technických standardů, instrukcí a doporučení
- Monitoring, jak jsou pravidla vymáhána národními autoritami
- Přijímání aktivit v krizovém období, včetně zákazu určitých produktů
- Dávat dohromady a rozřešovat možné spory národních dohledů
- Zajišťovat konzistentní dodržování legislativy EU

Předmět regulace

- Směrnice o schématech pojištění vkladů
- Směrnice o kapitálové přiměřenosti (BASEL III; kapitálové rezervy na horší časy; odpovídající kvalita a kvantita kapitálu)
- Regulace agentur kreditního ratingu
- Doporučení o principech odměňování
- Transparentnost derivátů a hedge fondů
- Bankovní daň

Souvislost s dalšími aktivitami

- Kondicionalita
- EFSF (European Financial Stability Facility)

Shrnutí: pohled na funkčnost euro-zóny a ekonomiky EU

vymezení	oblast	dokumenty a politiky	instituce a pravomoci
úzké	definiční charakteristiky euro-zóny – maastrichtská kritéria	nyní zejména fiskální koordinace a koordinace hospodářských politik	Pakt stability a růstu; ECB, Evropská komise, Rada – společné a koordinované politiky
širší	Jednotný vnitřní trh	<ul style="list-style-type: none"> - Montiho zpráva - Pravidla pro finanční trhy - směrnice o službách - Schengen 	Evropská komise a národní státy
nejširší	konkurenceschopnost	<ul style="list-style-type: none"> - EU 2020; - Pakt Euro plus - národní plány reformem 	vesměs národní státy; koordinační role Evropské komise

Souhrn přijatých opatření

- Během uplynulých dvou let: bezprecedentní počet přijatých návrhů na překonání následků ekonomické a finanční krize a vytvoření systémů preventivního charakteru, jejichž aplikací by ekonomiky EU byly vůči budoucím krizím odolnější a současně měly připravený a systematizovaný mechanismus, který bude pro účely překonávání příští krize použitelný, a nikoliv obtížně a improvizovaně vytvářený

Souhrn přijatých opatření

Ozdravení finančního sektoru (nová struktura finančního dohledu; definice přísnějších pravidel pro kapitálové požadavky na banky, investiční společnosti a pojišťovny; lepší řízení rizik; zajištění, aby žádný finanční aktér, trh a produkt neunikly dohledu; zvrácení stávající situace morálního hazardu, kdy banky de facto spoléhají na zásah vlád; zátěžové testy bank

Proč potřebujeme regulovat finanční trhy ?

- Velmi polevila finanční stabilita v případě vybraných členských států; větší či menší zhoršení je v zásadě patrné u všech;
- Selhání finančních trhů bylo, byť na selektivní bázi, poměrně nákladné pro daňového poplatníka;
- Pravidelná platforma zátěžových testů bank;
- Regulační pravidla na plošné bázi by mohla představovat účinnou prevenci do budoucna; „trest“ v podobě daně z finančních transakcí by však měl být aplikován selektivně především v zemích, kde nadměrná angažovanost veřejného sektoru na finančních trzích nastala (což tedy rozhodně nebyl případ České republiky)

Děkuji Vám za pozornost !!!

pzahradnik@csas.cz