

Macron vie, čo robí

Tento rok bol v Európskej únii volebne náročný. Dôležité hladovania sa konali okrem Talianska vo všetkých piatich najväčších krajinách Európskej únie. Najprv vo Francúzsku - v druhom kole 7. mája bol za francúzskeho prezidenta zvolený Emmanuel Macron. Potom 8. júna si v britských parlamentných voľbách udržala tesnú väčšinu Konzervatívna strana premiérky Theresy Mayovej. V dňoch 8. a 11. júna sa konali vo Francúzsku parlamentné voľby a pod vedením pravicového Édouarda Philippea vytvorila vládu pestrá politická zmes ministrov z piatich pravicových, stredových aj ľavicových strán. Dňa 24. septembra sa konali parlamentné voľby v Nemecku. Vyhrala ich konzervatívna CDU/CSU súčasnej premiérky Angely Merkelovej, ale parlamentnú väčšinu nemá. A naposledy 1. októbra sa v španielskom Katalánsku konalo neústavné referendum, v ktorom sa zúčastnilo 43% voličov a za odtrhnutie regiónu hlasovalo 92% z nich. V Taliansku sa uskutočnia parlamentné voľby v termíne do 20. mája budúceho roku a podľa posledných predvolebných prieskumov sú lídrami ľavicová Demokratická strana a euroskeptická strana Hnutie piatich hviezd s podobnými preferenciami okolo 27%.

Významné prekvapenia sa nekonali, hoci vo viacerých prípadoch k tomu nebolo ďaleko. Celkovo najväčší potenciál „zmeniť tok dejín“ malo prvé kolo francúzskych prezidentských volieb 23. apríla, ak by sa do druhého kola dostali dvaja nesystémoví kandidáti - euroskeptická Marine Le Pen a ľavicový demagóg Jean-Luc Mélenchon. A druhým bolo katalánske referendum, ktoré by mohlo byť považované za legitímne, ak by účasť alebo dokonca celkový počet hlasov za odtrhnutie presiahol 50% celkových voličských hlasov – a to aj napriek tomu, že bolo neústavné. A tretím takým hlasovaním bude talianske v roku 2018, kde výrazne zamieša kartami „protieurozónové“ Hnutie tretej cesty a hnutie za federálne Taliansko Liga Severu.

Tohtoročné britské ani nemecké voľby takýto potenciál nemali. Napriek tomu práve nemecké voľby boli extrémne dôležité z iného uhla pohľadu. Neotočili síce Európsku úniu či eurozónu smerom od integrácii k dezintegrácii, ale zabránili integrácii smerom, ktorý možno považovať za neefektívny.

Totížto, Martin Schultz, líder opozičnej Sociálno-demokratickej strany, sa už v roku 2012 vyslovil za spoločné európske dlhopisy, ktoré by pokrývali verejný dlh členských krajín eurozóny. Schultz to zopakoval aj pred tohtoročnými voľbami a dokonca sa mu podarilo nájsť spojencov vo francúzskom prezidentovi Emmanuelovi Macronovi. Ten sa priamo vyslovil za spoločnú fiškálnu politiku, za spoločné ministerstvo financií eurozóny a samozrejme aj spoločné eurobondy.

Tento nápad ale v Nemecku odmietla CDU/CSU súčasnej premiérky Angely Merkel a hlavne aj Strana slobodných demokratov FDP. A keďže aspoň jedna z týchto strán bude v budúcej nemeckej vláde, sa idea európskych dlhopisov aspoň odkladá. Ak si myslíme, že aj Macron a aj Schultz zastupujú národné záujmy krajín, na čelo ktorých kandidovali, potom si trúfame povedať, že Emmanuel Macron vie čo robí, ale Martin Schultz nie. Lebo spoločné dlhopisy sú v záujme Francúzska, ale v nemeckom záujme nie sú.

Za posledných niekoľko desiatok rokov a hlavne za posledné dve dekády, počas existencie menovej únie, sa pomery v únii veľmi zmenili. Na začiatku integrácie stálo šesť krajín – okrem Beneluxu aj tri zo štyroch najväčších ekonomík vtedajšej západnej Európy – Nemecko, Francúzsko a Taliansko. Postupne pritiahli do svojho „košiara“ ďalšie a ďalšie, až kým sa Európska únia nenafúkla na súčasných 28 krajín. Najväčším prírastkom bola v roku 1973 Veľká Británia a v roku 1986 Španielsko.

Novoprijaté ekonomiky rástli síce o niečo rýchlejšie ako Nemecko, Francúzsko a Taliansko, ale „veľká trojka“ si ďalej udržiavala svoju pozíciu najvplyvnejších krajín. Ekonomicky boli pomerne homogénne – hoci Nemecko vždy predčilo Francúzsko a Taliansko v ekonomickej sile, rozdiel nebol markantný. Taliansko a Francúzsko bolo rovnocennými partnermi - Taliansko malo po celé roky vyššiu HDP na obyvateľa, ale Francúzsko zase o niečo vyšší prírastok obyvateľstva, a tak sa skóre vyrovnávalo. Hospodárska depresia 2008 / 2010 ale odhalila karty.

Najprv „odišlo“ Taliansko. Kríza ho zasiahla naplno - rýchlym rastom miezd v nultých rokoch čiastočne stratilo konkurencieschopnosť na svetovom trhu. V recesii sa kvôli kreditnému riziku zvýšili úrokové sadzby nielen na dlh talianskej verejnej správy, ale aj na dlh tamojšieho podnikateľského sektora, ktorý je tiež obrovský. To sa pretavilo aj do problémov v bankovom sektore, podiel nedobytných úverov je v Taliansku veľmi vysoký. Krajina začala rýchlo strácať dych a prepadala sa v HDP na obyvateľa. Vďaka skostnatenému politickému systému nedokázala prijať účinné reformy a naopak, voličská agónia má aktuálne potenciál udeliť moc nesystémovým populistickým stranám, ktoré potrebné reformy neuskutočnia.

Pozitívne ale treba hodnotiť, že Taliansko sa po recesii dostalo do makroekonomickej rovnováhy – bežný účet platobnej bilancie sa dostal do prebytku a rozpočet verejnej správy je síce v deficite, ale len kvôli enormným nákladom na verejný dlh. Bez dlhu je bežné hospodárenie talianskej verejnej správy (tzv. primárne saldo) prebytkové.

Po Taliansku teraz čelí strate vplyvu a relatívnej ekonomickej sily Francúzsko. Krajina má na rozdiel od Talianska nižší dlh a je aj oveľa nižšie úročený. Má aj oveľa lepšiu demografiu. Tým sa ale výpočet „ekonomických“ pozitív končí. Krajina má z trojice veľkých zakladateľských krajín EÚ najhoršiu nerovnováhu – ako jediná má deficitný bežný účet platobnej bilancie, má primárny schodok a celkový schodok presahuje maastrichtské 3%. Má extrémne vysoké prerozdelenie HDP cez verejnú správu, podiel príjmov a výdavkov verejnej správy na HDP je jeden z najvyšších v EÚ. Vláda nie je akcieschopná, keďže francúzske obyvateľstvo je averzné voči reformám. Nie je pravdepodobné, že sa obyvateľstvo nadmernej spotreby vzdá, a preto nerovnováhy budú pokračovať a podiel verejného dlhu na HDP sa bude vo Francúzsku ďalej zvyšovať ako v jednej z mála krajín EÚ.

Víťazom krízy je nateraz Nemecko. Hoci nedosahuje predkrízové tempá rastu, jeho štruktúra je priaznivá. Miera nezamestnanosti je najnižšia v histórii zjednotenej krajiny. Bežný účet platobnej bilancie zaznamenáva obrovský, takmer 9% prebytok a verejná správa hospodári nielen s primárnym, ale aj s celkovým prebytkom. Avšak, zdanlivo nespravodlivo mu v tom pomáhajú aj nízke úrokové náklady nemeckých štátnych dlhopisov. Verejný dlh prudko klesá a už je na predkrízovej úrovni.

A tak necelých 10 rokov po vypuknutí krízy tu máme situáciu, ktorá má od homogenity poriadne ďaleko. Španielsko má najhoršie verejné hospodárenie spomedzi veľkých krajín a dokonca zápasí s udržaním svojej vlastnej územnej integrity. Veľkú Britániu už po marci 2019 v Európskej únii neuvidíme. Taliansko síce teraz nemá priamo žiadnu makroekonomickú

nerovnováhu, ale tie minulé sa preklonili do slabého rastu, ktorý len tak - tak postačuje na splácanie gigantického verejného dlhu. Francúzska verejná správa hospodári od desiatich k piatim a šance na nápravu sú malé. Nemecko ako jediné z veľkých krajín solídne rastie a verejné financie sa zlepšujú.

Pred krízou sa verejný dlh Španielska a Veľkej Británie pohyboval okolo 40% HDP, pri Francúzsku a Nemecku okolo 65% HDP a pri Taliansku okolo 100%. Aktuálne je najnižšie Nemecko so 65% HDP, potom Británia pod 90% HDP, Španielsko a Francúzsko okolo 100% a Taliansko má dlh vyše 130% HDP.

Nemecko a Francúzsko majú nielen inú výšku verejného dlhu, ale aj iný smer - kým v Nemecku má perspektívu ďalšieho poklesu, vo Francúzsku ďalšieho rastu, a to dokonca napriek súčasnému oživeniu. Nemecko tak na sile naberá, a to nielen ekonomickej, ale aj politickej. Naopak, Francúzsko ekonomickú a politickú silu stráca. Z pohľadu francúzskeho prezidenta je teda úplne racionálne žiadať spoločné európske dlhopisy, kde by v konečnom dôsledku nemecký daňovník prekryl nadmerný životný štandard francúzskeho spotrebiteľa. Ale že sa o to isté snaží aj kandidát na nemeckého kancelára, je snáď dané len jeho naivitou. A to platí aj pre iných, ktorí by ho chceli nasledovať.

Takýto postup by nielen významne oslabil pozíciu Nemecka, ale v konečnom dôsledku by sa obrátil aj proti Francúzsku. Zabil by totiž akúkoľvek snahu o reformu v tejto peknej, ale stagnujúcej krajine. A nielen v nej.

Richard Tóth
Hlavný ekonóm

Kontakt: Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk.

Upozornenie: Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.