

## SUMMIT – JAKÉ MOŽNOSTI JSOU VE HŘE

### Schéma situace:

- 1) Řecko potřebuje pomoc (snížení dluhu/nové peníze/zmírnění podmínek stávajících půjček)
- 2) Evropští politikové chtějí Řecko za každou cenu udržet v eurozóně
- 3) Zároveň si ale nemohou dovolit, aby řecké dluhy opět platil daňový poplatník
- 4) Proto chtějí, aby se na řeckém řešení podílely soukromé subjekty (= investoři do řeckých dluhopisů)
- 5) Jejich zapojení (dobrovolná či nedobrovolná restrukturalizace) ale bude znamenat default dle **ratingových agentur**
- 6) Default znamená pro **ECB**, že nebude brát řecké dluhopisy jako kolaterál pro půjčky
- 7) Na těchto půjčkách je ale závislá většina **řeckých bank**, pokud budou odstříhnuty, budou potřebovat záchranu

### Možnosti ve hře:

- A) **Speciální bankovní daň** – je obsažena v „tajném“ dokumentu EU. Měla by být stanovena tak, aby vynesla cca 30 mld. EUR během tří let.  
**PLUS:** Klíčovou motivací je to, že tato daň by s největší pravděpodobností nespustila „default“ (dle ratingových agentur);  
**MINUS:** 30 mld. EUR nestačí (Řecko potřebuje minimálně 115 mld. EUR), navíc bude problém ji stanovit (které banky a kolik budou platit, jen ty, které mají řecké dluhopisy? Nebo všechny?)  
**Možné pozadí:** dost možná je tento návrh jen tlakem na banky, ať raději souhlasí s dobrovolnou restrukturalizací, jinak na ně bude uvalena daň. Proti návrhu jsou zatím Francie i Německo.
- B) **Snížení úroku a prodloužení splatnosti půjčky pro Řecko ze záchranného fondu (EFSF)** – pravděpodobné, ale zároveň samo o sobě nedostačující řešení. Spekuluje se o tom, že úrok bude snížen na 3,5% z 4,5% (resp. 5,5% původně) a splatnost dluhu prodloužena až na 30 let  
**PLUS:** Nemí třeba dodatečných peněz, nezpůsobí default  
**MINUS:** Pouze doplňkové řešení, neřeší problém řecké potřeby dalších peněz
- C) **Roll-over řeckého dluhu řeckými bankami:** řecké banky by musely řecké dluhopisy rolovat (tj. při jejich splatnosti v minimálně stejném objemu dokupovat). Tím by se snížila potřeba financování z jiných zdrojů (řecké banky drží více než polovinu celkového řeckého dluhu, který je cca 350 mld. EUR)  
**PLUS:** Na první pohled zůstane řecký problém více v Řecku...  
**MINUS:** ...ale řecké banky to nemají šanci ufinancovat = musely by dostat dodatečnou pomoc od EFSF/IMF = záchranný fond by musel být výrazně navýšen
- D) **Část dluhu odkoupí sama řecká vláda:** podobné řešení jako ad C). Opět by bylo třeba dodatečné pomoci Řecku. Navíc podle odhadů potřebuje Řecko snížit dluh z 160% HDP pod 90-100%, aby byl tento dluh dlouhodobě udržitelný. Tj. cca 140 mld. EUR, které Řecko potřebuje z dluhu umazat.
- E) **Odkup nebo výměna řeckých bondů EFSF:** řecký dluh (jeho část) by odkoupil samotný záchranný fond.  
**PLUS:** zřejmě bez defaultu  
**MINUS:** To už je celkem brutální řešení. Fond nemá na nákup dluhopisů oprávnění, řecký dluh je de facto kupován evropskými daňovými poplatníky, je nutné podstatné navýšení záchranného fondu

### RESTRUKTURALIZACE ŘECKÉHO DLUHU

- Je samozřejmě nejčistším řešením, spočívá v haircutu (snížení hodnoty) dluhu, pravděpodobně by to muselo za současných podmínek být minimálně 40-50% haircut
  - Problém je, že ať už bude dobrovolná (viz aktuální vyjednávání s bankami a pojišťovnami) nebo nedobrovolná, **bude s největší pravděpodobností ze strany ratingových agentur považována za „default“**
  - A tady je klíčovou překážkou ECB – ačkoliv rakouský šéf centrální banky Nowotny včera dal určitou naději, že by postoj ECB nemusel být tak tvrdý, Trichet stále jednoznačně tvrdí, že pokud bude Řecko v defaultu, jeho dluhopisy nebude ECB brát jako kolaterál = řecké banky se nebudou schopny financovat půjčkami ECB (což je pro ně nyní životně důležité) a budou muset být nákladně zachráněny
  - Všechny teze výše jsou samozřejmě vedeny předpokladem, že eurozóna chce udělat vše pro to, aby **Řecko zůstalo v eurozóně**.
- UŽ SE ZAČÍNÁ NA TRZÍCH HOVOŘIT O TOM, ŽE TO BUDE BUĎ „SUPER THURSDAY“ NEBO „BLACK FRIDAY“