

NÁZORY

O ránu si koledujeme sami

MF Dnes 6. ledna 2010 0:00

Prispívají ignorance a arogance k zadlužování? K této úvaze mne inspirovalo zamyšlení Catherine Rampellové nad knihou Tato doba je jiná: Osm století finanční pošetilosti. Autoři této široce diskutované knihy, renomovaní ekonomové Carmen Reinhartová a Kenneth Rogoff, shrnuli veškerá dostupná data o finančních krizích a pokusili se zobecnit alespoň některé příčiny a důsledky nerozumného chování našich předků či současníků.

Mnohé chyby investorů, analytiků, ale i politiků se neúprosně opakují. Mnohé plyne z naší neznalosti či nechuti se z těchto chyb poučit. Jindy pak přesvědčení o lepším poznání, o schopnosti pochopit některá historická rizika, nasadit regulaci, která je v budoucnu minimalizuje, vede až k arogantnímu přehlížení nových (či jiných) rizik investory, analytiky, ale i politiky.

Jednu z těchto klíčových chyb dotýkající se mylného vysvětlení úlohy míry zadlužení státu citoval ze stejného zdroje nedávno Aleš Michl [na](#) svém blogu:

„Naše zadlužení v poměru k HDP jest kolem 36 procent. Je to hodně, nebo málo? Pardon, neexistuje kritická hranice. Důkaz - při jaké výši dluhu se nejvíce krachuje? Kenneth Rogoff a Carmen Reinhartová v knize This Time is Different ukazují, že bankroty zemí obvykle nenastávají při nějakém extra velkém předlužení. Vezmu-li statistiku od roku 1970 do 2008, pak 19,4 procenta zemí z těch, jež krachovaly, mělo dluh pod 40 procent HDP. Na dluh mezi 41 a 60 procenty HDP doplatilo nejvíce zemí - 32,3 procenta. Třikrát, po 16,1 procenta zemí, shodně padlo s dluhem mezi metami 61 až 80 procent, 81 až 100 procent a přes 100 procent HDP. Shrnu-li, největší pravděpodobnost bankrotu je paradoxně před hranicí 60 procent HDP, což je kritérium k euru. Smažme tedy veškerá klišé o tom, že jsme v nějaké ‚bezpečné‘ zóně.“

Aktuální příklady zemí ohrožených bankrotem potvrzují, že klíčové je nadměrné tempo zadlužování a míra zadlužení k HDP je „jen“ dalším indikátorem rezervní kapacity země.

Vždyť vedle velmi zranitelných, předlužených států (Ukrajina, Pákistán, Dubaj, Argentina) jsou bankrotem ohroženy i země s původně malým dluhem (Venezuela, Lotyšsko, Litva, Island). Zatímco v ohrožených zemích dochází k rychlému nárůstu dluhu, některé země EU dokázaly rozumnou fiskální politikou při růstu HDP původně značné relativní zadlužení snížit (Belgie ze 117 procent v roce 1998 na 84,2 procenta v roce 2007) či stabilizovat ([Itálie](#) ze 114 procent na 105 procent v roce 2008) a i v probíhající finanční krizi se své veřejné finance snaží kontrolovat.

Zadlužování má dynamické dopady, neroste jen dluh samotný, ale i cena peněz (což je jemnější reflexe prémie za riziko pro věřitele než ukazatele úvěruschopnosti ratingových agentur), a tedy pákově i náklady dlužní služby, což dále urychluje tempo zadlužování. Náklady na dluh tedy nerostou proporcionálně výši dluhu, ale nadproporcionálně - v důsledku růstu objemu dluhu a růstu jednotkových nákladů na dluh. Na straně druhé je využití přebytkových prostředků formou půjček na efektivní soukromé či veřejné projekty jádrem smysluplného finančního managementu.

Debata o fiskální udržitelnosti je a bude zásadní téma pro většinu světových ekonomik. Česká republika není výjimkou. Na rozdíl od mnohých západních i východních sousedů jsme veřejné rozpočty nezatížili náklady na další sanaci finančního sektoru, který v globální finanční krizi (zatím) obstál. Již před vypuknutím hospodářské krize byly však české rozpočty dlouhodobě neudržitelné (významné strukturální deficity). Výpadek daňových příjmů a zvýšené sociální výdaje v průběhu krize tento negativní trend ještě prohlubují. Nicméně jádrem nutnosti konsolidace není krize, ta na ni jen poukázala.

Sám Kenneth Rogoff i MMF píší o mnoha desítkách příkladů rozpočtové konsolidace ve světě v posledních letech, z nichž téměř dvě třetiny byly neúspěšné a původní zlepšení rozpočtové bilance bylo do tří let od počátku pokusu vymazáno. Mezi doporučeními MMF stojí pomalé, ale trvalé snižování vládních výdajů (spíše než navyšování příjmů). Zatím se ukazuje, že pro úspěšnou konsolidaci veřejných rozpočtů jsou nutná jasně definovaná a transparentní pravidla, ta musí být motivující, udržitelná a musí obsahovat sankci za jejich porušení. Dalším principem musí být efektivní plánování rozpočtů (nikoliv krátkodobé plány, které jsou nekoordinovaně měněny). Rovněž studie [Evropské komise](#) potvrzují, že pravděpodobnost úspěchu rozpočtové konsolidace se zvyšuje, pokud je propojena se strukturálními reformami.

S kolegy Tomášem Sedláčkem a Miroslavem Zámečnickem jsme přednedávnem poukázali na příklad Finska, které se při pěstování zodpovědné fiskální politiky opřelo o zkušenost s hlubokým propadem první poloviny devadesátých let.

Tomu se Finové chtějí vyhnout hospodářskou a rozpočtovou politikou, která je podřízena základnímu strategickému cíli - zajištění dobré konkurenční pozice finské ekonomiky v budoucnu. Orientace na strategii tak Finsku pomůže i při tom, jak se vyrovná se skutečně velmi hlubokým propadem HDP, který dosáhl ve druhém čtvrtletí 2009 -9,4 procenta, a na rozdíl od České republiky klesal i mezi čtvrtletími o -2,6 procenta.

Globální recese se zkrátka nevyhnula ani Finsku, kde však trpělivě hledají inteligentní adaptační scénář na půdorysu budoucí konkurenceschopnosti. V tomto přístupu není stopy po ignoranci ani po aroganci, ale jde o pokorné hledání konkurenceschopného přežití malé, více či méně otevřené ekonomiky společným úsilím zaměstnavatelů, zaměstnanců, politiků i vědců. Stejný úkol stojí i před námi v Česku.

Smažme veškerá klišé o tom, že jsme v nějaké „bezpečné“ zóně.

O autorovi| Michal Mejstřík profesor ekonomie na Univerzitě Karlově

Autor:

- Michal Mejstřík