

## Neustálé zadlužování států

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Začíná pravidelný diskusní pořad Studio STOP. Pokud možno ničím nerušený poslech vám přeje Petr Hartman. Světová hospodářská krize i nadále komplikuje život na starém kontinentu. Lidé přicházejí o práci, některé firmy krachují a politici hledají nejrůznější recepty, jak krizi přežít. Většinou se snaží do daného hospodářství napumpovat velké peníze. Ani v dobách tučných nehospodařili dobře, takže momentálně nemají šanci sáhnout do vlastních úspor a musí si půjčit. Mimo jiné to znamená, že státní dluhy narůstají. V některých případech dosahují obřích rozměrů a takto zadlužené země mají problém získat další úvěry. Nedá se proto vyloučit ani moment, kdy už jim nikdo nebude ochoten půjčit. To by vláda dané země nemohla dostát svým závazkům a nezbylo by jí prakticky nic jiného, než vyhlásit státní bankrot. O tom, že tento jev se nemusí vyskytovat jen v rozvojovém světě, ale i v Evropě, svědčí problémy například Islandu. Mezi kandidáty na stání bankrot by se momentálně mohly počítat hlavně Ukrajina a Lotyšsko. Proč ekonomiky v posledních letech nefungují bez dluhů? Kdo státům půjčuje? Proč se státy neobtěžují tyto dluhy splácet a hromadí další? Odpověď nejen na tyto otázky se pokusí nalézt dnešní Studio STOP. Ve studiu vítám Lubomíra Lízala z Národohospodářského ústavu Akademie věd a také Petra Dufka, ekonoma Československé obchodní banky. Takže dobrý den.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

-----  
Dobrý den.

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

-----  
Dobrý den.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
V poslední době se stalo módou to, že státy se neustále zadlužují, jakoby ty ekonomiky nedokázaly fungovat bez dluhů. Proč podle vašeho názoru tomu tak je? Proč je naprosto normální, že stát se musí zadlužovat, Lubomír Lízal?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

-----  
No, tak já bych řekl, že je to vyjetí dopředu směrem dopředu, koneckonců volič slyší vždycky na to, my vám dáme něco zadarmo a neuvědomuje si, že ten politik, když říká zadarmo, tak to znamená: Já vám to seberu nebo to seberu vašim dětem, ale teď to vypadá, že to máte zadarmo. Čili pokud to zjednoduším, tak jde o to, že současný svět se vyvíjel takovým způsobem, že vlastně to vypadalo, že není problém hromadit dluhy, ekonomiky stále rostly, čili vypadal to takový krásný scénář, tak my porosteme rychleji než ty naše dluhy a nebude problém to v budoucnosti zaplatit.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Souhlasí Petr Dufek s tím, že ta představa: nebude problém to v budoucnosti zaplatit, že fungovala, že zabírala a že politici radši upřednostňovali to momentální hledisko, to znamená, koupit si přízeň voličů?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

Tak určitě se s tím dá v mnoha případech souhlasit, přeci jen politici fungují v těch krátkodobých cyklech a v dlouhodobém horizontu už o tom uvažuje málokdo, takže já bych s tím celkově souhlasil.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Když si člověk půjčí, tak samozřejmě je reálná představa, jak si půjčí, buď si půjčí od příbuzných, od známých nebo pak musí jít do nějaké instituce, splnit určité podmínky, získá úvěr. Jak je to v případě států? Ty mají také šanci půjčit si od bank od některých mezinárodních institucí, mají šanci vydat dluhopisy, které uvedou na daný trh a tam si je někdo koupí a tam ty peníze získají?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Funguje to takto v podstatě tam ty banky působí jako pseudomechanismus mezi tím, co si lidé uloží a co tedy ty banky potom půjčují vládám. Lze to takhle říci.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Lze také tvrdit, to, že existují země, které se spíše orientují na to půjčovat peníze, než aby si samy půjčovaly?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

Tak myslím si, že obecně se to takto nedá asi říct. Jsou určité výjimky zemí, které se chovají neuvěřitelně zodpovědně a třeba svoje příjmy ze zemního plynu ukládají na speciálních účtech pro svoji budoucnost. Nicméně to jsou opravdu jen výjimky.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Tak tohle to je vlastně případ těch severských zemí. Norsko vlastně má fond, kam ukládá peníze, právě proto, že si uvědomuje, že ten plyn jednou dojde a ty politici jsou natolik soudný, aby přemýšleli o tom, co budeme dělat potom.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Politici ale většinou tak zodpovědní nejsou. Většinou hromadí dluhy. Dá se říci, že v současné době už dávno neplatí to pravidlo, že v dobách tučných se má hospodařit umírněně, že se mají hromadit přebytky, aby právě v dobách hubených, které právě nastávají, byly peníze po ruce a nebyl problém je někde získat a nahradit ty ztráty?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Já myslím, že ono to platí pořád. Nicméně se tím nechceme moc řídit. Ono to vlastně bylo vidět i na našem případě, kdy v dobách, kdy jsme rostli velmi rychle, tak také rostlo tempo zadlužování a schodky veřejných financí rostly velmi rychleji než v dobách, kdy ten růst byl relativně pomalý. Čili tady vlastně jsme měli problém v tom, že ta vláda se chovala spíše procyklicky ve smyslu tom, že když ekonomika rostla, tak naopak do toho pumpovala peníze. A v okamžiku, kdy samozřejmě potom přijde krize, tak někdo jiný zpravidla to musí vyřešit. To je právě problém toho politického cyklu zase.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Když jsme u České republiky, tak ten dluh dosahuje zhruba 40% hrubého domácího produktu, což až není tolik, například v Itálii je dluh více než 120% hrubého domácího produktu a existují i další země, které už překročily sto procent. Ale Česká republika se přesto nemůže úplně chlubit tím, že má nízký dluh. Proč? O tom hovoří ekonom Aleš Michl.

Aleš MICHL, ekonom /ukázka/

-----  
Náš veřejný dluh i náš deficit jsou vlastně na průměru Evropské unie, nebo i na nižší úrovních. Tady v tom problém není. Ten problém je v tom, že letech nejvyššího hospodářského růstu v České republice je ostudou mít tak velký deficit.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Tolik ekonom Aleš Michl. Podle Petra Dufka, znamená to tedy, že Česká republika je stále ještě zadlužená velmi málo v porovnání s těmi jinými zeměmi?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

-----  
Rozhodně Česká republika je v úžasné pozici v porovnání s většinou členských zemí Evropské unie a už vůbec nesrovnatelně lepší pozici než například Maďarsko, Polsko nebo Pobaltské země. To je něco, co vyplývá jednoznačně z kterýchkoliv čísel a myslím si, že se o tom nedá polemizovat.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
V této souvislosti, proč tedy ministr financí Miroslav Kalousek se občas vyjadřoval v tom smyslu, že v noci nespí hrůzou, kdo mu na nejrůznější nápady politiků půjčí?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

-----  
No, ono to trochu souvisí s tím, že zase, pokud se díváme na region jako celek, tak ta zvnějšku lidé nerozlišují mezi tím když hovoříme o Čečně, České republice, Černobyli nebo Čestochove. Vlastně tam je takový ten efekt té sněhové koule, že v okamžiku, když se ukáže, že jedna země z toho regionu má problém, tak všichni investoři si najednou budou myslet, ale ty země jsou si podobné, ony všechny mají problém. A právě, jak jsme viděli ten rozdíl třeba mezi Českem a Maďarskem v tom, jak vypadá zahraniční dluh nebo jaká je struktura toho dluhu, to jsou úplně jiné země, ale přesto ti investoři vlastně na to nehledí, a pokud se Maďarsko dostává do problémů, tak zároveň se s tím vnímá Česká republika jako problematická země.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
A kdybychom rozlišovali, pak skutečně záleží na té míře zadlužení z hlediska toho, kdo je komu jak ochoten půjčit?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

-----  
Přesně tak. O tom, jaký je veřejný dluh té země, jaký je soukromý dluh té země, jaký je devizový dluh té země, jak jsou zadlužené domácnosti a to jsou důležité parametry, které bohužel zahraniční analytici a zahraniční investoři často přehlížejí. Je pro mě třeba neuvěřitelné vyjádření některých zahraničních médií o tom, jak třeba české domácnosti mají problém se splacením devizových úvěrů, což je neuvěřitelná hloupost, protože české domácnosti takový problém mít ani nemůžou, protože

téměř žádné devizové úvěry ani nemají. Nicméně vidíte to v renomovaných médiích, čtou to lidé, kteří přehazují na finančních trzích miliony eur, ale samozřejmě tyto, byť nesmysly, berou v potaz.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Tady je problém v tom, že když někdo chce koupit dluhopisy některého státu, tak sbírá nejrůznější informace, hledá ocenění kvality toho státu a tím se dostáváme k tomu, že to ocenění nemusí být úplně přesné, ostatně v době, kdy vypukla ta hospodářská krize nebo finanční krize, tak tam byl problém v tom, že různé balíčky, ve kterých byly zabalené různé cenné papíry a tak dále, byly oceňovány velmi dobře, a přitom byly velmi nízké kvality, byly až nebezpečné.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

-----  
Tady jde vlastně o to, že ten, kdo ten dluh kupuje, tak nějakým způsobem si snaží zjednodušit vlastní situaci a to znamená, že spoléhá na to, co mu řekne někdo jiný o kvalitě toho dluhu, což v dobách, kdy relativně všechno funguje, může být celkem dobrá úspora nákladů. Nicméně v okamžiku, kdy potřebujeme znát trochu více o těch dlužích, ta se ukazuje, že to může být problém. Koneckonců, když se podíváme na to, jakým způsobem byly oceňovány takzvaná ta toxická aktiva, tak to bylo oceňováno vlastně třemi A, čili jakoby velmi kvalitní, velmi kvalitní a nějaké bezrizikové investice. Nyní se ukazuje, že vlastně ty ceny jsou na desetinu té původní, takže z toho je vidět, že takřikajíc to vezení se na vlně, kdy si myslíme, že něco je dobře, tak to může chvíli vydržet, ale pak se samozřejmě ta pravda ukáže. Problém je v tom, že v okamžiku, kdy my samozřejmě máme třeba kvalitní aktivum, které chceme prodat, ale ta ostatní na tom trhu jsou takřikajíc špatná, čili to je takový ten případ toho, když jdeme do autobazaru a všechna auta tam jsou relativně špatná a když my tam chceme prodat zrovna dobré auto, tak si asi vši budou myslet, proč tam jde, když on přece má asi tak nějaký problém?

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Lze se spolehnout na hodnocení těch jednotlivých zemí? Protože někdy bývají nejrůznější žebříčky a hovoří se o tom, že takový nejsolidnější dlužníci bývají Spojené státy, Německo, že ty dluhopisy jejich je nejlepší nakupovat, přitom ty problémy, ke kterým dospěly Spojené státy, tak vlastně rozpoutaly celou tu krizi světovou?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

-----  
Tak myslím si, že to je hodně relativní, protože mluvit o Spojených státech jako o nejsolidnějším věřiteli, to chce asi hodně velkou odvahu vzhledem k tomu, že je to země, která je neuvěřitelně závislá na tom, zda zahraniční investoři a především čínská centrální banka bude vůbec ochotna nakupovat jejich státní dluhopisy, takže to je hodně tvrdé tvrzení ve skutečnosti. Nicméně já si myslím, že nejlepší hodnocení si asi každý udělá sám podle toho, jestli ta země má nějakou zkušenost s finanční krizí a třeba podle toho, jak se s tou krizí dokázala vypořádat. Jestli už v minulosti poškodila nějakým způsobem svoje věřitele, či nepoškodila, jestli došlo k prodloužení splátek dluhu či nedošlo a to si myslím, že je daleko lepší vodítko než nějaký univerzální pohled na to, že Spojené státy jsou nejlepším věřitelem na světě.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Znamená to ale, že v současné době panuje určitá atmosféra nedůvěry a že ty jednotlivé země mají problém s tím, si půjčit? Dělají to tedy hlavně formou dluhopisů? Protože pak asi těch dluhopisů na tom trhu je strašně moc.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

-----  
Ono také hraje roli to, že vlastně velké ekonomiky na tom jsou relativně lépe než ty menší, koneckonců to vidíme i řekněme v malé situaci, kdy se dostanou třeba nějaké banky do problémů, tak pokud to je malá bezvýznamná banka, tak ho obvykle i vláda nechá padnout. Pokud je to něco důležitého, tak vláda přistoupí a nějakým způsobem pomůže, čili vlastně tam působí ten psychologický efekt. To je tak velká ekonomika, že vlastně, i když budou problémy, tak to nějakým způsobem relativně dobře dopadne. Zatímco u těch ekonomik, které jsou menší, tak tam vlastně panuje ta investorská obava, že vlastně my nevíme, jak se zachovají ostatní hráči, ekonomika je relativně malá vůči těm ostatním hráčům a proto vlastně je to vnímáno mnohem rizikověji než ty dluhy těch velkých zemí, než jsem zmiňoval.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Proto někdo spíše půjčí Americe než Lotyšsku nebo Ukrajině?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

-----  
Určitě, ale zase vždycky je to i o tom, že nejen se ty peníze vrátí, ale také že existuje něco jako devizový kurz a že pokud ta země bude mít problémy, byť je i velká, tak hodnota toho dluhu bude v důsledku znehodnocování měny v podstatě klesat.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
V souvislosti právě se zadlužováním jednotlivých zemí a s půjčováním si, tak už jsme hovořili o tom, že ta hlavní forma je forma dluhopisů, ale existují i jiné, že si může země půjčit od nějaké finanční instituce. Jaký je ten poměr? Dá se to nějak odhadnout, zda převažují právě ty dluhopisy nebo něco jiného?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

-----  
Tak standardní forma je právě v těch dluhopisech. Koneckonců vlastně ty mezinárodní instituce, když poskytují půjčky, tak je poskytují právě v okamžicích, kdy ty země nejsou schopné vlastně ty dluhopisy udat. Čili signál toho, že už je nějaký problém, už je v tom, že ta země si vlastně žádá tu mezinárodní instituci o nějakou půjčku, protože tím vlastně říká: Já, když vydám dluhopisy, tak asi si je nikdo nekoupí. Čili vlastně neplatím dostatečně velký příplatek za to riziko nebo dokonce už jsem a už ta země je vnímána jako velmi riziková a vlastně do toho jsou pouze spekulativní investoři, což leckdy bývá větší problém.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Pokud někdy něco takového nastane, tak občané té dané země by měly velmi zbystřit, že se blíží nějaké velké problémy. Ostatně příkladem může být Maďarsko, o kterém se hovoří, že zůstalo plateb schopné jen díky miliardové půjčce od Mezinárodního měnového fondu, Evropské unie a Světové banky? Je to ten případ, že už Maďarsko mělo problémy sehnat jinak peníze, když to zjednoduším?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

-----  
Maďarsko by sehnalo peníze, ale bylo by to pro něj neskutečně drahé. Přeci jenom se mohou opakovat situace, které jsme znali třeba z asijské krize nebo z ruské krize, kdy ty země platily úroky třicet, padesát, dokonce sto procent. Což je samozřejmě neuvěřitelné riziko nebo neuvěřitelný závazek. Nicméně Maďarsko je zemí, kde se kumulují dva problémy současně, a sice nezodpovědná vláda, která dlouhodobě vykazovala vysoké deficity veřejných financí, zvyšovala platy ve veřejném sektoru

ročně o padesát až sedmdesát procent ročně, aby si získala své voliče a na druhé straně je tu skupina nezodpovědných domácností, které se neuvěřitelně zadlužovaly v cizích měnách. Čili to jsou domácnosti, které si půjčovaly na auta, na byty v eurech nebo ve švýcarských francích a v tuto chvíli, kdy forint oslabil o více než dvacet procent, tak s jim tyto dluhy neuvěřitelně prodražují, takže v tuto chvíli Maďarsko čelí v podstatě nebo stojí na prahu finanční krize, kterou způsobila nejen vláda, ale vlastně samotné chování firem a domácností.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

-----  
Ten maďarský problém byl zvýšen tím, že oni si potřebovali půjčit v okamžiku, kdy nikdo nikomu nepůjčoval, čili to byl okamžik toho, kdy na trhu všichni čekali, co se bude dít a teď v okamžiku, kdy by maďarská vláda si potřebovala půjčit, tak to vlastně byl ten důvod, proč tam navíc musela platit další prémii zato, že vlastně ty peníze na trhu jakoby nebyly.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
A v současné době je někdo ochoten půjčit? Protože doba je velmi nejistá, není vůbec zřejmé, jak se hospodářství daných států bude vyvíjet a podobně?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

-----  
Ta ochota půjčit samozřejmě existuje, ale je to za mnohem, mnohem vyšší cenu, než tomu bylo například v loňském roce. Ty přírážky k úrokovým sazbám, když to zjednodušíme, jsou dneska dvojnásobné až pětinásobné.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
V této souvislosti by mělo zaznít to, že když si stát půjčuje, tak to není zadarmo. Jak vysoké jsou ty náklady? Musí nabídnout v dluhopisu nějakou formu úroku, když to takto zjednoduším, aby ten, kdo si to kupuje, měl zájem? Jak je to lukrativní?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

-----  
Tak to záleží právě na tom, jaká je situace na trhu, čili v okamžiku, kdy vlastně byl přebytek peněz, tak ty státy si mohly půjčovat velmi levně. A to byl i další faktor, který hrál roli v tom, proč se zadlužovaly, protože se vlastně ukazovalo, že ten dluh je velmi malý, že ten příplatek, který tam je, ten úrok, který platily, tak byl v porovnání se zvýšením daní nebo něčím takovým tak to byl vlastně relativně malý náklad, zatímco dnes v okamžiku, kdy ty peníze na tom trhu nejsou, tak ti investoři žádají mnohem vyšší úroky, a v okamžiku, kdy tedy vlastně nám doběhne nějaký dluh, musíme ho splatit, tak nám nezbývá buďto ho skutečně splatit, což obvykle není k dispozici, anebo musíme vydat dluh nový, ale tam už potom ta cena bude výrazně vyšší, čili je vlastně za tím ta situace je taková, že jakoby doposud se nic moc neděje, protože řada těch dluhů teprve dobíhá, ale v okamžiku, kdy se budou muset obnovovat, tak také přijde ta správná legrace.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
A je to tedy vytloukání klín klínem, že jeden dluh se hradí dluhem novým. V této souvislosti jsou zajímavá slova dlouholetého náměstka ministra financí Eduarda Janoty, který hovoří o tom, jak se v České republice státní dluhy splácí nebo nesplácí.

Eduard JANOTA, náměstek ministra financí /ukázka/  
-----

Ještě jsem nezažil za existenci celé České republiky, že bychom jednu korunu českou prostě z dluhu platili, pouze pouze platíme, a to uhrazujeme úroky.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Tolik slova dlouholetého náměstka ministra financí Eduarda Janoty. Posloucháte pravidelný diskusní pořad Studia STOP. Tentokrát je zaměřen na státní dluhy a státní bankroty a hosty ve studiu jsou ekonom Československé obchodní banky Petr Dufek a ekonom Lubomír Lízal z Národohospodářského ústavu Akademie věd. Kdybych měl navázat na slova Eduarda Janoty, jak je vůbec možné, že stát léta hromadí dluhy, ale ty dluhy neplatí, platí jenom úroky z těch dluhů? Jak to vůbec může fungovat?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Tak my jsme měli relativně velmi dobrou situaci na počátku devadesátých let, jsme začínali s dluhem, který byl velmi malý v porovnání s ostatními zeměmi. Vlastně zahraniční zadluženost České republiky byla někde okolo, pokud se nepletu, patnácti procent. Čili z tohoto hlediska vlastně v porovnání s Belgií, kde je to výrazně přes sto, abych nepoužil to mnohem větší číslo, které je skutečnost, tak vlastně to vypadalo, že ten český dluh je malý, není problém si nějakým způsobem dále půjčovat a také vlastně v tom regionu bylo vnímáno to, že země nějakým způsobem rychle hospodářsky porostou, to znamená, že tam byla taková ta úvaha o tom, že když rychle porostou, tak asi budou mnohem bohatší, čili nebude pro ně problém ten dluh splatit v budoucnosti.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

No ale jak je možné, že tedy ten dluh se vůbec nesplácí? Nebo to je jenom zjednodušení a není to úplně pravda?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

Tak to je samozřejmě hodně zjednodušené protože ten dluh má podobu třeba tříletých pětiletých nebo desetiletých dluhopisů, které se samozřejmě v době splatnosti automaticky splácí, ale stát zároveň vydává na jejich pokrytí nové dluhopisy, takže ten mechanismus funguje tak, že se starý dluh nahradí dluhem novým, velmi často v minulosti to fungovalo tak, dokonce i dluhem levnějším, ale fungovalo to i tak, že stát dokonce dokázal svoje krátkodobé zadlužení umořovat a naopak zvyšoval to dlouhodobé zadlužení, čili spíše šel tou cestou zvyšování své finanční stability, což je samozřejmě správné. Ale jako představit si, že bychom třeba z dnešního bilionového dluhu, který má Česká republika splatili v horizontu pěti let polovinu, tak to samozřejmě takto fungovat nejde, nakonec i ten stát je svým způsobem investor a rozvíjí třeba dopravní infrastrukturu, čili financuje poměrně velké projekty, na které by nenašetřil v průběhu ani dvaceti let, takže to je určitě žádoucí, podle mě dluh České republiky je velmi nízký v porovnání s ostatními zeměmi a je docela dobře ufinancovatelný. Hlavním problémem našeho dluhu je ovšem to, že často vznikal na základě toho, že se státní rozpočet upínal k sociálním dávkám, na které v podstatě neměl a de facto část toho dluhu, nemalá část toho dluhu, nešla práva na ty investice, ale na minulé důchody, na minulé sociální dávky, které expandovaly, čili platili jsme si sociální politiku dluhem.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Když to vezmu obecně a odhlédnu tedy od České republiky, tak jak dlouho to může fungovat, že stát vytlouká klín klínem, to znamená, že na splácení starých dluhů si bere nové dluhy. Samozřejmě asi se dostává do pozice, že čím dál tím obtížnější je si půjčit a ty náklady na to rostou.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Tak ono to je právě svázáno s tou konkrétní situací toho státu, protože tam může takto to můžete praktikovat desítky let a nic se neděje, pokud ten dluh nějakým způsobem je v rozumném poměru i ta jeho struktura k tomu a jak bohatá ta země je. Ale v okamžiku samozřejmě, kdy začínáte si půjčovat na čistou spotřebu, neinvestujete, tak v tom okamžiku to začíná být problém. Ono to je v podstatě analogie čistě i s běžnými domácnostmi. Když si půjčuji, nebo když si беру hypotéku na dům, tak to je do určité míry investice, která mě ušetří za nájem. V okamžiku, kdy si půjčím na dovolenou čistě proto, abych se někam proletěl a zase vrátil, tak to je čistá spotřeba a pokud zrovna nejsem spisovatel, který napíše krásnou knihu a dostanu za to velké peníze, tak to je přesně to zadlužení, které mi nic nepřinese a začíná to být problematické.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Přesto je spousta domácností, které takto žijí, to znamená, že dluhy splácejí novými dluhy, ale z pohledu porovnání běžné domácnosti a státu je stát ve značné výhodě. Ten se přeci jen snadněji dostane k těm půjčkám a přeci jen ti věřitelé na něj nejsou tak přísní jako na ty domácnosti?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

Určitě se to tak dá říct, protože stát dokáže oslovit větší množství věřitelů doma i v zahraničí a když nakonec mu nikdo nepůjčí tak se tady objeví Mezinárodní měnový fond nebo Světová banka, která de facto ten stát dokáže na čas zachránit. Nicméně ta analogie s těmi domácnostmi je určitě zajímavá, protože leccos dokonce i tak funguje.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Já bych ještě se chvíli se zastavil u jednoho momentu, který zmínil Petr Dufek a byl velmi zajímavý, a to je ten, že nejen stát, ale i domácnosti nebo firmy si půjčují a že často, nemyslím tím Českou republiku, ale jinde, si půjčují v cizích měnách. Jaká je proto motivace, je to jak se ukázalo velmi riskantní a velmi nebezpečné.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Tak ta motivace je v podstatě v tom, že v okamžiku, kdy ten stát nabízí dluh ve vlastní měně, tak ten investor chce ještě příplatek za riziko toho, že se změní kurz, že ta vláda třeba vyhlásí devaluaci, nebo něco podobného, že dojde k dalšímu a k dalšímu otřesu a vlastně ten dluh se znehodnotí, čili v okamžiku, kdy ta vláda vydává dluh v cizí měně, tak říká: Já to riziko беру na sebe. A proto ten dluh vydávám třeba v dolarech nebo eurech.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

A u těch domácností, ono se hovoří například o tom, že Polsko má problémy, že tam nalákali lidi na nějaké tříprocentní úroky a bylo to ve švýcarských francích a tam se samozřejmě ten kurz mezi zlotým a švýcarským frankem v poslední době výrazně pohnul a ty dluhy, když byly spláceny tak najednou zničehonic narostly.

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

Je to přesně tak. Je to o tom že domácnosti ucítily v Maďarsku ještě zvlášť než v Polsku, ale také v Rumunsku, ucítily možnost, že půjčit si na auto nebo půjčit si na byt ve švýcarských francích je mnohem levnější v dané chvíli než si půjčovat třeba v těch forintech nebo v lei nebo ve zlotých, a

proto do toho šly. Jednoznačně to byla jakoby úspora na úrokových sazbách pro ně. Nicméně většina těchto dluhů vznikla v době, kdy měny typu forintu, nebo lei nebo zlotého, byly velmi silné, takže ty domácnosti do toho vstoupily v co nejméně vhodnou dobu, a dnes, kdy vlastně každý má příjem nebo mzdu získává v domácí měně, ale splácí cizoměnový úvěr, tak se mu to neuvěřitelně prodražuje, protože cena třeba jeho splátky na hypotéce se po přepočtu zdvojnásobí a to je samozřejmě velmi negativní jev, který je bohužel v tom Maďarsku značně rozšířený a není to nic nahodilého, týká se to velké části domácností.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Proč Česká republika zůstala tohoto ušetřena? Je to tím, že jsou lidé v České republice opatrnější, že takto se nenechají jednoduše nalákat, nebo je to v něčem jiném?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Já bych řekl, že tady působí konzervativismus Čechů, taková ta jejich skepse. Nicméně, když se podíváme do těch devadesátých let, kdy vlastně se ten bankovní systém vytvářel nějakým způsobem, tak tady vlastně nebyl problém, zásadní problém, získat půjčku v českých korunách. I ty banky byly ochotné nějakým způsobem takovéto úvěry poskytovat, protože měly relativně dostatek vlastně vkladů, čili si na to nemusely půjčovat v zahraničí. Kdežto vlastně v těch ostatních státech, tak vzhledem k tomu, že ta situace byla jiná, tak ty banky byly ochotné půjčovat zejména v zahraniční měně, aby se zbavily části toho rizika, které by případně nesly v okamžiku, kdy by si musely půjčovat v zahraničí samy.

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

Ještě je to o úrokových sazbách. V České republice jsou úrokové sazby dlouhodobě nízké v porovnání s ostatními zeměmi ve východním regionu. Takže domácnosti ani firmy v podstatě nebyly nijak tlačeny k tomu, aby si braly cizoměnové úvěry. Čili domácnosti tady nemusely spekulovat. Navíc důvěra domácností v českou korunu byla vždycky silná. Projevilo se to až už při rozdělení federace v roce 1993 anebo při finanční krizi, která tady byla v roce 1997, čili řekl bych ten konzervativismus domácností, a důvěra v českou měnu a nízké úrokové sazby byly dostatečnou zárukou toho, abychom tu neměly tu maďarskou epizodu, která bude ještě hodně bolet.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Kdybych měl ještě chvíli zůstat u toho zadlužení států, tak je také zajímavý takový moment, že z hlediska například Spojených států, že ten dluh dost závisí na Číně. Je to tak tedy, že Spojené státy si hodně napůjčovaly čínských peněz, když to zjednoduším?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

V podstatě ano, protože vlastně existuje pevný směnný kurz mezi čínským jüanem a americkým dolarem a vlastně Čína má obrovské přebytky obchodní vůči Spojeným státům takže se jim tam ty peníze takřkajíc štosovaly, tak přemýšleli, co s tím, takže si za to začaly kupovat ten americký dluh, čili zjednodušeně to můžeme takto říci.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

A dá se tedy v tom zjednodušení pokračovat tak, že momentálně Spojené státy jsou velmi závislé na Číně?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

Určitě se to tak dá říct. Je jen otázkou toho, jak dlouho bude Čína ochotna vlastně neustále ty státní cenné papíry Spojených států nakupovat. Není to ovšem jenom Čína, je to i částečně Rusko a je to především Japonsko, kdo jsou těmi největšími věřiteli Spojených států amerických.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

A dá se tedy říci, že ta ekonomika se pak promítá do politiky, že když nová ministryně zahraničí přiletí do Číny, tak tam příliš nemluví o lidských právech a podobně a je to pochopitelné, bližší košile než kabát, že trochu zvlgarizovaně řečeno, si nemůže příliš vyskakovat?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Částečně to je pravda. Nicméně také si musíme uvědomit, že pak je otázka druhá, totiž, co by Čína s těmi penězi potom udělala? Koneckonců, kdo má nějaké peníze, tak se je snaží investovat a i ta čínská vláda nějakým způsobem potřebuje to, aby čínská ekonomika vyvážela a nějakým způsobem fungovala. Čili v okamžiku, kdy by oni přestali fungovat ve smyslu financování a toho amerického dluhu, tak samozřejmě by se to okamžitě projevilo i na jejich obchodní situaci.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

A neznamená to, že to všechno může vést k tomu, že se změní postavení Spojených států ve světě i z hlediska jejich ekonomického, ale i politického?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

Určitě to nejde vyloučit v nějakém delším horizontu, ale netroufám si to nějak rozebírat, přeci jen je to otázka spíše pro politology. I když to má de facto ekonomické pozadí.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Když bych zůstal u toho ekonomického pozadí, znamená to tedy, že Spojené státy jsou momentálně velmi zadlužené, ale je to tak velká země, že v tomto případě asi nelze uvažovat o tom, že by země se mohla ocitnout na pokraji státního bankrotu?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Tak to je výhoda té Ameriky. Také dolar je ještě pořád vnímán jakožto rezervní měna. Čili v okamžiku, kdy se snažíte nějakým způsobem uchovávat prostředky, tak investujete vlastně buďto do amerických papírů nebo přímo do dolaru. Čili ta rezervní měna má opět ten efekt toho, že ta země je vnímána jaksí stabilněji než by byla vnímána třeba jiná země, která by měla stejné, bych řekl, parametry zadlužené a podobně.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Podobné štěstí nemá například Ukrajina nebo Lotyšsko. O nich se hovoří jako o kandidátech na státní bankrot, je možné, že i v Evropě zažijeme věc, kterou zažila například Argentina v roce 2001, kdy tam došlo ke státnímu bankrotu, že něco podobného se může odehrát i v Evropě? Ono se hovořilo už o Islandu, kde je to stále nejasné, zda ta země zbankrotovala nebo ne?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

Ono se velmi často mluví o bankrotu dané země a pak se nerozlišuje, kdo je vlastně tím dlužníkem. Třeba na tom Islandu sice zadlužení Islandu jako takového bylo asi sedmkrát vyšší než hrubý domácí produkt, což je něco nepředstavitelného, a letím de facto dlužníkem byly islandské banky a společnosti, ne stát. Takže to jsou dvě rozdílné věci, které se velmi často míchají dohromady a potom můžeme mluvit o bankrotu bank a na Islandu a něco jiného je třeba bankrot samotného státu. Že se to spojí nakonec dohromady, je pravděpodobné, protože přeci jen ten stát znacionalizoval nebo zestátnil svoje tři banky, takže vlastně převzal i ty jejich závazky, nicméně tady v případě Evropy nejsme moc zvyklí na bankroty. V podstatě jsem se díval do minulosti, jestli se dá najít příklad, který by byl reprezentativní a myslím si, že ani ne, protože jediný, kdo se dostal vyloženě do vážných potíží, bylo Rusko v roce 1998, které tehdy vyhlásilo moratorium na svoje dluhy na dobu asi tří měsíců. Nicméně postupně se mu podařilo z té krize vybědnout.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

A je to zase důkaz toho, že to je tak příliš velká země, aby nakonec do toho bankrotu dospěla, že kdyby to byla nějaká země menší a měla ty problémy typu Ruska, že by bylo pravděpodobnější.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Ona zase ta výhoda té malé země je v tom, že v okamžiku, kdy malá země je na pokraji problémů, tak může přispěchat mezinárodní instituce a půjčit jí, a protože má dostatek peněz na to, aby tu malou zemi zachránila. Tu velkou zemi, na to v podstatě nikdo nemá.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

A jak se dá hovořit přesně o státním bankrotu? Jak probíhá? Jaké podmínky musí být splněny?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

Tak myslím, že se nedá říct, že jsou nějaké podmínky státního bankrotu, přeci jen je to taková dost netradiční záležitost na to, aby byla formalizovaná, jakože první den se stane tohle, a druhý den se stane tohle a třetí den je státní bankrot. Tak to asi nefunguje. Ale jde v podstatě o to, že stát přestane splácet své závazky, to je princip toho bankrotu, čili mám dluhy, které jsou splatné a prostě je nemá z čeho splácet, tak je nesplácí. Přestane splácet úroky a v podstatě se stane absolutně nedůvěryhodným a nikdo už mu na několik desetiletí třeba ani nepůjčí. Čili jde o to zastavit splácení úvěru.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

A promítne se to i do toho, že tedy potom ta země nemá peníze a že nesplácí ani další věci, to znamená různé platby, které stát ze zákona má?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Ano, někdy se to projeví třeba tak, že naopak třeba stát přestane vyplácet mzdy svým zaměstnancům, aby měl na splátku dluhu, což jaksí zvnějšku vypadá lépe, ale v podstatě je to ten samý problém.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Když tak matně vzpomínám na dobu zhruba před těmi osmi lety, kdy státní bankrot byl v Argentíně, tak tam byly problémy s tím, že se nemohli dostat ke svým penězům a podobně. Takže není to takový akademický problém státu, že si nemůže půjčit, ale je to problém pro celou zemi?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

On je to dost velký problém, zvláště v té Argentíně to byl problém. Já se pokusím to úplně zjednodušit, že se o tom dá mluvit hodiny. V první řadě Argentina jako země se neustále zadlužovala, půjčovala si od svých vlastních bank a dospěla ta situace do té doby, nebo fungovalo to do té doby, dokud ty banky byly ochotny půjčovat a do té doby, dokud stát byl ochotný jakžtakž ty dluhy splácet. Ve chvíli, kdy začaly být zřejmé problémy, že státu už nemá pomalu kdo půjčit a stát nebude mít na to ani nic vrátet, tak v tu chvíli zavládla taková panika mezi obyvatelstvem, že začali houfně svoje vklady vybírat a okamžitě je přelévat do cizí měny, do dolaru jednoznačně. A v tu chvíli samozřejmě ty banky přestaly mít tam dostatek rezerv ať už v domácí měně a zvláště v těch dolarech, aby vůbec mohly uspokojovat svoje klienty a vyplácet jim jejich vlastní peníze. A dospělo to do té fáze, kdy se zavedl limit na výběr vkladů a v podstatě ti lidé, kteří přišli jako poslední, tak se ke svým depozitům už nedostali.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Další věc byla vlastně to, že Argentina v té době měla fixní kurz vůči dolaru, čili vlastně argentinská měna byla jedna k jedné k americkému dolaru, což v okamžiku, kdy vlastně americký dolar byl relativně silný vlastně, tak i Argentina měla problém stávala se příliš drahou zemí. Vlastně její zboží nikdo nechtěl, protože bylo drahé za těchto podmínek. Na rozdíl třeba od Brazílie, která na tom byla mnohem lépe. Čili z toho vnějšího pohledu vlastně tam ještě šlo to, že ta ekonomika přestávala být konkurenceschopná tím, aby byla schopná něco vyrábět a prodávat v zahraničí, aby vlastně získávala tu cizí měnu.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Kdybych se měl vrátit na starý kontinent a podívat se na zmiňované země, Ukrajinu, Lotyšsko, případně i Maďarsko, hrozí něco podobného typu Argentiny, nějaký státní bankrot?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

Já si myslím, že tam jednoznačně hrozí finanční krize. A je jen asi otázkou času, kdy ty země do té krize sklouznou, ale něco jako státní bankrot, bych v podstatě vylučoval. Považuji to za nejméně pravděpodobnou variantu, která by se tady mohla odehrát. Nakonec, jak říkal pan kolega, jsou to velmi malé země, kterým se dá pomoci relativně malými částkami, takže pokud přijde Mezinárodní měnový fond a přinese deset miliard amerických dolarů, což je obrovský balík, ale z hlediska rozpočtu to není nic, tak jim dokáže pomoci. Samozřejmě ale chce to i vstřícnost ze strany těch konkrétních zemí pomoc z Mezinárodního měnového fondu není zadarmo a je podmíněna plněním dost tvrdých podmínek. Na druhou stranu ty země si celou dobu o krizi koledovaly, takže nějaké tvrdé podmínky si de facto svým způsobem zaslouží.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

V nejbližší době není příliš pravděpodobné, že by v Evropě došlo ke státnímu bankrotu. Našel jsem někde nějaká čísla, netýkala se jen Evropy, ale i celého světa, takže za posledních dvě stě let bylo ve stavu dočasné insolvence zhruba devadesát zemí.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Já bych také souhlasil s tím, co tady bylo řečeno, že vlastně ta pravděpodobnost státního bankrotu je velmi malá. Samozřejmě, ty ekonomické dopady tam prostě budou, bude se muset obyvatelstvo smířit s tím, že bude skokové snížení životní úrovně, nicméně to nebude ten státní bankrot, jak je vnímán v tom, že ten stát nakonec přestane všechno splácet, to bych viděl jako málo pravděpodobné.

Koneckonců i Česká republika jeden takový bankrot zažila tehdy ještě v roce 1953 měnová reforma a dalo se to vždycky vyřešit nějakým způsobem jinak, že to nevypadalo jako bankrot, i když to technicky bankrot byl. Ten problém je stejný, že ta vláda prostě najednou zjistí, že není schopna splácet své závazky a snaží se najít buďto nějaké rozumné řešení, což znamená obrátit se na mezinárodní instituce s určitou pomocí a restrukturalizací ekonomiky, nebo potom a jsou to takové ty trošku věci, které jsou už exotičtější jako vlastně měnová reforma a podobně.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Jak vlastně v kontextu toho, co bylo řečeno, vnímáte ty nejrůznější balíčky, kterými se snaží oživit skomírající ekonomiky jednotlivé země. Tam skutečně jde o desítky, stovky miliard eur nebo dolarů, které se pumpují do jednotlivých ekonomik a značně navyšují právě to zadlužení. Není to cesta do pekel?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Mně přijde trošku divné, kdy problém selhání důvěry ve schopnost splácet dluhy u privátních sektorů se řeší vytvářením dluhů veřejných, což mi přijde skutečně jako vytloukání klínu klínem. A v podstatě já to vnímám skutečně tak, že ta očekávání byla nastavena na to, že společnost je bohatší. Bohužel se ukázalo, že prostě ta společnost není natolik bohatá, jak si myslela a bude muset nějakým způsobem přijmout jinou životní úroveň. Prostě už si nemůže tolik půjčovat, jako si půjčovala do budoucnosti.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

Co si myslí Petr Dufek o těch plánech, které znamenají nárůst dluhů o desítky, stovky miliard?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka  
-----

Já si myslím, že se to nedá nějak paušalizovat, protože přeci jen obvykle je to takový mix čehokoliv od daňových opatření, které se dají určitě uvítat a souhlasit s nimi jako nepřímou podporou v domácnosti i firm, a vedle toho šrotového v Německu, které je určitě hodně specifickým nástrojem, se kterým by se dalo polemizovat, asi těžko hledat nějakého odborného zastávce tady tohoto řešení, takže nechtěl bych to paušalizovat. Já chápu význam toho, že na chvíli, kdy firmy a domácnosti přestávají utrácet, přijde stát a pokusí se ten propad vyrovnat nějakými rozumnými třeba investicemi, dorovnat, tak to samozřejmě možná varianta, ale co si myslím že v tuhle chvíli je kritické nebo bude kritickým problémem je i to, že by stát dokázal vyskočit z toho povlaku, protože on se snaží roztlačit vlak, který jede do kopce a teď jde jen o to, aby se včas dokázal odpoutat a přestala vlastně podporovat ekonomiku balíky peněz, de facto zase o ten dluh, aby ten dluh nebyl příliš velký a zbytečně nenarůstal v čase, kdy už to pravdu není potřeba.

Petr HARTMAN, moderátor  
-----

A platí v této souvislosti, že se země aspoň řídí tím, že kdo je v lepší kondici ten stát, takže si může dovolit tučnější balíček záchranný a kdo je ve špatné kondici, že se snaží uskrovnit?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR  
-----

Platí to, že ten kdo je na tom relativně dobře, tak má skutečně na výběr mezi možnostmi, které jsou takové asketické možnosti půjčit si. Ten, do už má napůjčováno, už mu nikdo půjčit nechce, tak v podstatě nemá jinou možnost, než se pokusit si to vyřešit bez dalších dluhů. Čili to je ten vlastně rozdíl v tom že v okamžiku, kdy se ty země zadlužují, kdy že jsou na tom dobře, takže se vlastně zavírají vrátka k nějakým jiným řešením v okamžiku, kdy přijdou časy špatné.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
A ještě na závěr bych se zastavil u jednoho zajímavého problému z hlediska státních dluhů a případných státní bankrotů a to je to, že v rámci Evropské unie funguje měnová unie, tedy euro a některé země na tom zrovna nejsou nejlépe, ale mohou sázet na to, že se nedovolí, aby se dostaly až na kolena protože by to asi poškodilo euro a mohlo by to pak vést k rozpadu té měnové unie nebo vůbec k zániku eura, je to tedy výhoda pro ty země a když to přeženu, kdyby například Maďarsko bylo členem měnové unie, že by na tom bylo daleko lépe že by ty problémy nebyly tak vážné, že by mělo větší šanci se z nich dostat?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

-----  
Tak mělo by větší šanci získat úvěry za nižší úrok, ale to, jestli se ta země dokáže dostat ze současných problémů, závisí v první řadě na ní a není to o tom, jestli je v eurozóně nebo není v eurozóně. Eurozóna jim vlastně jenom umožňuje používat euro a řadit se mezi skupinu zemí, která je vnímána o něco lépe než ty ostatní, ale to je všechno, to nevyřeší nerovnováhy, které v té ekonomice jsou. To nevyřeší deficit veřejných financí nebo vysoké daně.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Tomu rozumím, ale zda by vůbec existovala politická odvaha k tomu, nechat nějaký stát v rámci eurozóny zbankrotovat, protože to by skutečně mohlo ohrozit ten projekt eura.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

-----  
To si myslím, že skutečně by byl problém ten politický, jakým způsobem tu situaci vyřešit. Ono je to vidět v současné době, kdy vlastně třeba německá vláda i jiné země v eurozóně si uvědomují, že ty jejich balíčky, které takříkajíc utrácí, tak pomáhají vlastně i ostatním ekonomikám, koneckonců to bylo vidět na výrocích Sarkozyho, který se velmi zlobil na to, že vlastně francouzské šrotovné, z toho profitují automobilky v České republice. Ale oni si to uvědomí, že to je politická náklad toho, jakým způsobem ta Evropská unie může fungovat, aniž by se rozpadla.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Některé země mohou sázet na to, že mají euro a že na ně nebude taková přísnost?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

-----  
Určitě na to mohou sázet, ale nakonec každá ta země platí úroky ze svých dluhů jiné a je proto vidět, jak třeba se prodražuje dluh v Portugalsku, jak se prodražuje Řecku, Itálii, je mnohem dražší než třeba když si půjčuje Německo. Čili i ti investoři jsou schopni rozlišit riziko jednotlivých zemí, i když mají společnou měnu.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Ono se právě hovoří, že Řecko, Španělsko a Portugalsko jsou černé ovce, které kazí pověst euru, ale jim to asi.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

-----  
Já bych řekl, že z tohoto hlediska ta krize je relativně dobře, protože v minulosti vlastně investoři ty rozdíl nedělali. Takže tyto země se vezly na těch ostatních, ale právě jaksi ta zjištěná situace je

přiměla k tomu, že začali uvažovat i o té situaci v těchto zemích a začali si uvědomovat, že i v rámci eurozóny jsou značné rozdíly mezi tím, jak si kdo půjčuje a jak kdo je případně schopen a nějakým způsobem rozumně hospodařit a případně i splácet.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Myslíte si, že současná krize přiměje většinu politiků na tomto světě k jinému uvažování, že by to mohlo vést k tomu, že skutečně ty ekonomiky by už tolik nefungovaly na základě dluhů, jak tomu je v současné době bylo i v minulých letech?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

-----  
To si myslím, že je skutečně jenom a taková ta krátká epizoda z hlediska toho politického horizontu, kdy vlastně politici jsou postaveni před problém, který musí vyřešit během svého volebního období a potom už pro ně problém nebude.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Znamená to tedy, že ten kolotoč se bude točit neustále dál a může se takhle točit dál nebo se někdy skutečně zastaví tak, že už prostě to dál nepůjde hromadit dál dluhy, dluhy?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

-----  
Já si myslím, že to bude pokračovat v podstatě dál, ale současná krize určitě přinese to snížení v podstatě zadlužení, které mají třeba firmy v západní Evropě. Ono vlastně na čas to kolo dluhů zastavuje. Protože přeci jen finanční instituce a finanční investoři směřují dneska spíše pozornost právě do státních cenných papírů, a to méně právě půjčují podnikatelskému sektoru a domácnostem. Je to jev credit crunch, česky zamrznutí úvěrování, které se vyskytuje v Evropě a které v podstatě je hrozbou pro další ekonomický růst západní Evropy.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Ale jsme u toho problému, že firmám nepůjčí, ale státům půjčí. Kolikrát ty firmy jsou v lepší kondici než ty státy?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

-----  
To je bohužel problém toho, že radši půjčím většímu klientovi, který je možná méně solidní, ale koneckonců půjčí mu všichni, tak já mu půjčím také, protože se v té bance v okamžiku, kdy začínáte půjčovat jakožto nestandardně a je problém, tak za vámi přijdou akcionáři a ptají se, proč jste půjčoval nestandardně? Čile je tam zase určitý psychologický efekt toho, že ty vlády prostě mají výhodu a když prostě půjčíte vládě, tak to nikdo nevnímá jakože jste špatně investoval.

Petr HARTMAN, moderátor

-----  
Pak jsme u toho, že kdy nějaký podnikatel si půjčí sto tisíc, tak je na tom hůře, než když si půjčí několik miliard, protože pak se k němu přistupuje úplně jinak.

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

-----  
Bohužel je to tak.

Petr HARTMAN, moderátor

V souvislosti s tímto tématem zde hrozí ještě jeden problém, alespoň se o něm hovoří a to, že tedy na trh se dostává celá řada dluhopisů, že jich je tam strašně moc a že může se vytvářet určitá bublina státních dluhopisů, že pak může dojít k jejímu prasknutí a může zde být problém právě na straně dluhopisů, nakolik je to vážný problém a co by mohl způsobit?

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

Já si myslím, že to je docela vážný problém protože investoři zvláště třeba v Americe jsou ochotni nakupovat americké cenné papíry za neuvěřitelně vysoké ceny. Jim dneska stačí výnos roční výnos v řádech desetin procenta, což je v podstatě nic a přesto jsou ochotni tyto cenné papíry nakupovat. Ovšem je velmi pravděpodobné, že v horizontu dvou tří let cena těchto dluhopisů půjde rychle dolů a oni budou trpět finanční ztráty a začne se mluvit třeba o bublině na trhu nemovitostí, na cenu státních cenných papírů, která splaskla a bude mít v podstatě podobu jenom jakékoliv předchozí bubliny. Všichni se navezou do státních cenných papírů za vysoké ceny a skočí to tím, že ceny spadnou a budou tady další ztráty. Je to jeden z možných scénářů.

Petr HARTMAN, moderátor

A bude tady další světová finanční krize a ta se přeleje do další světové hospodářské krize?

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

No, bohužel trhy psychologie trhů je taková, že vždycky je lepší se mýlit s davem než mít pravdu proti davu, čli ti investoři tam jsou určité chování, že v okamžiku, kdy ten trh jde nahoru, tak všichni investují a věří, že oni budou ti, kteří případně vystoupí dostatečně včas než ta bublina praskne, nebo než tam bude nějaký problém na tom trhu. Nakonec se ukazuje, že samozřejmě většina jich tam samozřejmě zůstane a nevystoupí včas, ale to je problém, který nevyřeší žádná regulace, který v podstatě nejde vyřešit. Je to problém, který je svázán vlastně s psychologií a fungováním těch trhů.

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

Je to o důvěře, v podstatě celou dobu se tu bavíme o důvěře, že je někdo ochotný nakupovat něco, nebo naopak v dané chvíli není ochotný nakupovat něco. My zažíváme období, poměrně velké nedůvěry v té privátní sféře ekonomiky. Naopak možná přehnané důvěry v některé státy na světě.

Petr HARTMAN, moderátor

Hrozí nebezpečí, že řešení současných problémů zadělává na problémy nové, které mohou být také velmi vážné. Snad k nim nedojde, ale to rozhodne až čas. Pro tuto chvíli končí pravidelný diskusní pořad Studia STOP. Hosty byly Lubomír Lízal z Národohospodářského ústavu Akademie věd a Petr Dufek z Československé obchodní banky, děkuji za účast a opět někdy na slyšenou.

Lubomír LÍZAL, Národohospodářský ústav Akademie věd ČR

Na slyšenou.

Petr DUFEK, ekonom, Československá obchodní banka

Na slyšenou.