

Mladá fronta DNES, 11. 8. 2008

Bushův štědrý balíček

ONDŘEJ SCHNEIDER

Vláda Spojených států vrátila občanům 168 miliard a měkké polštáře chystá i ohroženým bankám

Koncem června jsem se vypravil z Washingtonu podívat se na „Velký kaňon amerického Jihu“, což je úctyhodně hluboké údolí řeky Russell Fork na hranicích dvou amerických států, Virginie a Kentucky. Kaňon Breaks sice není tak známý jako skutečný Grand Canyon, přesto jde o známou a v historii vždy hojně navštěvovanou přírodní památku a průvodci mě upozorňovali, že bude těžké najít ubytování. Ve skutečnosti byl hotel s úchvatnou vyhlídkou na hlubokou propast poloprázdný a v restauraci jsme s dětmi pozorovali mývala, který si v klidu pochutnával na zbytcích od večere.

Američané si totiž letos dvakrát rozmýšlejí, zda mají vyrazit na dovolenou: počet lidí s prací klesá a ti, kteří práci mají, si dovolenou raději moc neberou, a pokud si ji vezmou, pohled na cenu benzínu vysoko nad čtyři dolary za galon jim rychle vezme chuť na velké cestování.

Bushovo prokletí?

Americká ekonomika v letošním létě zažívá ekonomické potíže, jaké nepamatuje od roku 1992. I letos, stejně jako tehdy, je u moci prezident Bush, syn George W. namísto otce George Bushe staršího. Mladší George již nemůže svůj prezidentský mandát obhajovat, ale pokud by se o to snažil, zřejmě by nedopadl lépe než jeho otec, kterého na podzim 1992 porazil Bill Clinton.

Ačkoliv George Bush již nekandiduje, neznamená to, že jeho administrativa se nedívá na listopadové volby a nesnaží se svoji politiku volbám přizpůsobit, už proto, aby úplně nezničila naděje republikánského kandidáta Johna McCaina.

Klasickým případem „předvolebního“ opatření byl fiskální „balíček“ přijatý letos na jaře. V rámci tohoto jednorázového opatření dostaly americké rodiny zpátky část daní, které předtím zaplatily.

Šlo přesně o 168 miliard dolarů, což je zhruba jedna dvacetina veškerých ročních federálních příjmů z daní, zhruba jedno procento amerického domácího produktu. Americká vláda i Kongres si představovaly, že Američané většinu, ne-li všechny tyto peníze utratí, a dají tak ekonomice onen žádaný „impulz“.

Podle prázdného hotelu Breaks, ale i podle serióznějších dat se však zdá, že Američané zůstali opatrní a žádný velký impulz se nekonal. Jak vyplývá z velmi předběžných výsledků, americký HDP vzrostl ve druhém čtvrtletí roku 2008 o 1,9 procenta především díky slabému dolaru, který omezil dovozy do USA a napomohl urychlení vývozu.

„Rozpočtový úplatek“ příliš nezabral, protože ani v Americe nejsou lidé (a voliči) naivní. Dobře si spočítali, že pokud jim teď zničehonic vláda něco „dává“, aniž vrácené daně někde ušetřila, velmi brzy zase daně zvýší. Proto peníze rychle neutratili, ale většinu z vrácených daní buď ušetřili, nebo je použili na splacení části svých dluhů.

Krok americké vlády (a Kongresu, který ji v utrácení podporoval) ukazuje, jak obtížné je pro politiky udržet na uzdě nervy a nekupovat si přízeň voličů jejich vlastními penězi. Prakticky ve všech zemích světa rostou vládní výdaje nebo klesají daně zrovna před volbami a až po volbách se znovu utahuje opasek.

Je tomu tak i u nás. Vždyť jeden nejmenovaný premiér označil úvahy o snižování výdajů před volbami za „idiotské“. Stejně je to i v Evropě.

Proti neblahému trendu zavedla britská vláda v roce 1997 „zlaté pravidlo“ rozpočtové politiky. Podle něj si vláda v rámci jednoho hospodářského cyklu nesmí vypůjčovat peníze na spotřebu, ale jen na investice. Pravidlo bylo jedním z nástrojů New Labour jak přesvědčit skeptické Brity, že labouristé nebudou provozovat neodpovědnou hospodářskou politiku.

Samo „zlaté pravidlo“ sice nemá valného ekonomického smyslu, ale to vládě nevadilo do té doby, dokud bylo snadné je plnit. Letos to vypadá se splněním špatně a reakce britské vlády je typická: ministerstvo financí oznámilo, že pracuje na revizi „zlatého pravidla“ tak, aby se do něj vešel rozpočet na rok 2008 i 2009 (ten bude v Británii předvolební!).

Hodný strýček Ben pomáhá

V Americe vláda žádné „zlaté pravidlo“ nemá, a tak může utrácet vcelku bez překážek. Dnešní potíže americké ekonomiky mají svůj původ ve finančním sektoru, kde se také projevují nejpalčivěji.

Finanční sektor zažíval od poloviny 90. let minulého století nejdelší období prosperity v moderní historii a dlouhé roky rekordních zisků a bonusů pro šéfy ukolébaly většinu finančních firem tak dokonale, že když se koncem loňského roku probraly, zjistily, že napůjčovaly desítky, ne-li stovky miliard na projekty, které mají nízkou, nebo dokonce nulovou hodnotu. A tak banky začaly odepisovat „špatné úvěry“ tempem, které také nemá v historii obdoby. Například největší americká banka Citigroup již za poslední rok odepsala více než 41 miliard dolarů, investiční banka Merrill Lynch více než 30 miliard a její menší konkurent Bear Stearns nebyl schopný své ztráty vůbec pokrýt, a musel být proto během jediného víkendu prodán bance JPMorgan.

Transakce Bear Stearns ukázala, že americká vláda není sama, kdo podléhá obavám z vývoje ekonomiky. Ještě rozhodněji totiž začala jednat americká centrální banka Fed, vedená bývalým akademikem Benem Bernankem. Fed tolik toužil se rychle a bez otřesů zbavit Bear Stearns, že kupující bance JPMorgan garantoval veškeré pochybné cenné papíry, které se v bilanci Bear Stearns najdou.

Transakce Bear Stearns se tak nápadně podobá prodeji zkrachovalé Investiční a Poštovní banky v roce 2000, kdy ji také přes víkend odkoupila ČSOB, a také zde prodávající centrální banka – v tomto případě Česká národní banka – garantovala veškeré špatné úvěry.

Podoba však končí na politické úrovni: američtí politici vesměs zákrok Fedu podpořili a jsou mu tiše vděční. O sestavování parlamentní komise, která by zákrok Fedu vyšetřovala, nemůže být ani řeči.

Ještě důležitějším krokem Fedu bylo rozhodnutí „na omezenou dobu“ povolit investičním bankám, aby si od něj krátkodobě půjčovaly. Toto rozhodnutí, právně pochybné, dává investičním bankám jistotu, že budou moci vždy získat prostředky od Fedu, a nebudou tak ohroženy nedostatkem likvidity. Až doposud Fed takto financoval jen komerční banky, tj. banky přijímající vklady od drobných střadatelů. V červenci bylo „omezené období“ prodlouženo až do konce roku 2009.

Další změna politiky Fedu, pro banky možná ještě významnější, je uvolnění nároků na kvalitu zástav, které Fed vždy vyžaduje, když půjčuje bankám. Fed dnes jako zástavu přijímá téměř cokoliv, včetně cenných papírů jištěných hypotékami. Americká centrální banka tak nyní má ve své bilanci zřejmě desítky miliard cenných papírů „jištěných“ hypotékami, které již nikdo nesplácí. I tyto (bez)cenné papíry tedy budou muset nakonec splatit američtí daňoví poplatníci.

Ted' už jde o triliony!

Aby nebylo potíží amerického finančního sektoru málo, v červenci se do potíží dostaly dvě gigantické finanční instituce, které garantují a refinancují hypotéky milionů amerických domácností. Jde o nyní soukromé finanční korporace Fannie Mae a Freddie Mac, důvěrně zvané Fannie a Freddie. Reakce americké vlády i Fedu byla i tentokrát téměř depresivně rutinní.

Fannie a Freddie mohou ze zákona financovat jen kvalitní hypotéky, tj. takové, kde kupující prokazuje své příjmy a skládá podstatnou část ceny v hotovosti. Ani jedna z nich tedy není vystavena riziku nestandardních hypoték, tak jako některé soukromé banky v USA, které v posledních letech hypotéky vysloveně rozdávaly. Další výhodou Fannie a Freddie je skutečnost, že ačkoliv jsou obě instituce privátní, jejich historie i velikost (dohromady nakoupily či garantovaly hypotéky v objemu

5,2 trilionu dolarů, tj. více než třetiny amerického ročního HDP) způsobovaly, že je všichni účastníci trhu vždy považovali za příliš blízké vládě a příliš velké na to, aby mohly zbankrotovat.

V červenci 2008 se ukázalo, že americká vláda skutečně oběma gigantům pomůže. Americké ministerstvo financí slíbilo do obou institucí přidat kapitál, pokud bude třeba, až 15 miliard dolarů. Fed pak dovolil i Fannie a Freddie půjčovat si přímo od něj, stejně jako to předtím umožnil investičním bankám.

Nakonec se ukázalo, že i Kongres „rozumí“ situaci, a umožnil Fannie a Freddie vyplácet dividendy ve chvíli, kdy obě instituce čerpají vládní podporu. Akcionáři tedy dostanou loňské dividendy (Fannie vyplácí 2,5 miliardy a Freddie 1,6 miliardy dolarů na dividendách) a zároveň obě instituce dostanou injekci od vlády. Jinými slovy, těžko lze najít méně efektivní systém „podpory“ hypotečního trhu, než s jakým nakonec skončili američtí daňoví poplatníci.

Bude nový prezident lepší?

Je otázka, jak se k ekonomickým problémům Ameriky postaví nový prezident, který se ujme úřadu v lednu 2009. Dosavadní příznaky nejsou nejlepší. Oba kandidáti na úřad – demokrat Barack Obama a republikán John McCain – zatím především slibují a příliš nemluví o tom, jak by své sliby financovali.

To se snad nejlépe ilustruje na rozpočtové politice: demokraté slibují vyšší dávky, republikáni nižší daně. Problém je, že obě strany zapomínají na druhou stranu rovnice. Pokud demokraté opravdu zvýší výdaje, budou muset i zvýšit daně. A naopak, pokud republikáni sníží daně, budou muset škrtnout ve výdajích.

Oba kandidáti se však vyhýbají nepříjemnější části svých plánů. Barack Obama slibuje „eliminování“ daně z příjmů pro chudší rodiny a vyšší výdaje na podporu vzdělání, na zvýšení motivace pracovat, na odvrácení hypoteční krize atd. Dohromady Obamovy sliby zvyšují dluh americké vlády o nějakých 900 miliard za potenciální první čtyři roky jeho vlády.

John McCain chce snížit daně ze zisku firem, rozšířit daňové odpisy pro rodiny a prodloužit daňové škrty prezidenta Bushe. Dohromady by to přišlo na nějakých 700 miliard dolarů za první čtyři roky.

To všechno v situaci, kdy letošní schodek americké vlády bude zhruba 400 miliard dolarů, pokračuje hodně drahá okupace Iráku a americká ekonomika čelí výraznému zpomalení, ne-li recesi. Dá se tedy již dnes předpokládat, že ať bude zvolen Obama, či McCain, schodek rozpočtu americké vlády spíše poroste.

Předvolební slibotechna

Ukazuje se tedy, že i americká vláda, má-li volbu, dává přednost mimorozpočtovým trikům před logičtější a pravděpodobně levnější variantou: Fannie i Freddie nemohou dotovat hypotéky a zároveň se tvářit jako normální soukromé firmy. Když se ukázalo, že Fannie i Freddie mohou mít finanční problémy, americká vláda zvolila složitý model rekapitalizování a dotování těchto dvou institucí. Jarní rozhodnutí zachránit před bankrotem (relativně malou) investiční banku Bear Stearns má tedy brzké opakování v ještě mnohem větším měřítku.

Zkušenost roku 2008 také ukazuje, jak obtížně se snáší demokracie a rozpočtová kázeň vlády. Pokušení slibovat, garantovat a „přilepšovat“ je pro politiky neodolatelné. Vždyť volby jsou teď a dluhy se budou splácet až zítra. Každý politik se snaží své voliče chránit a slibuje jim věci, které nemůže splnit, jen aby ho zvolili. Je zajímavé, že lidé jim to znova a znova uvěří, ať už v Americe nebo v Česku.

O autorovi: ONDŘEJ SCHNEIDER, Autor vystudoval Cambridge University a CERGE-EI v Praze. Působil jako poradce několika ministrů. Od ledna 2008 vyučuje na Georgetown University. Autor je ekonom