

## Je třeba mít krizový PLÁN B

*František Mašek*

Dopady globální recese se mohou dotknout české ekonomiky sice nepřímě, ale přesto citelně. Vláda by proto měla mít v záloze i krizový plán B, říká v rozhovoru pro FINMAG – finanční magazín předseda pražského CERGE – EI a profesor Michiganské univerzity Jan Švejnar. Základem záložního plánu by mělo být snížení daní a odvodů.

**\* Počátkem loňského roku jste kandidoval na českého prezidenta. Od té doby se toho hodně změnilo. Nejste teď rád, že jste se nakonec nestal hlavou státu?**

Když se člověk rozhodne k podobnému kroku, je připraven sloužit vlasti za jakýchkoliv podmínek a řešit výzvy, které jsou s touto funkcí spojeny. Česká vláda, prezident a všichni, kdo mohou České republice nějak pomoci, se o to budou muset snažit mnohem víc, než kdybychom nemuseli čelit žádné celosvětové finanční krizi a nehrozila globální recese.

**\* Někdy se hovoří o krizi, jindy o recesi. Laická veřejnost může být proto zmatena. Jaký je mezi těmito pojmy rozdíl?**

Pojem krize se používá pro situaci, která je velmi neobvyklá a negativní, například kolaps finančních institucí. V průmyslu, zemědělství nebo službách, tedy v nefinančním sektoru, se stejně jako pro celou ekonomiku většinou používá výraz recese, pokud je ekonomický růst dvě čtvrtletí po sobě záporný. Slovo krize by se používalo v případě, kdyby byla recese opravdu hluboká a trvala řadu let. Recese obvykle trvá několik čtvrtletí. Ta nynější v USA například začala počátkem tohoto roku. Trvá již rok. Pravděpodobně však bude pokračovat přinejmenším ještě několik dalších čtvrtletí. Bude to tedy jedna z nejvleklejších a nejdelších recesí, ale zatím je i tak stále označována jako recese.

**\* Počátek této recese tedy významně souvisí s finanční krizí. Co ji podle vás způsobilo?**

Zárodkem této krize, která začala v USA na počátku tohoto desetiletí, byla uvolněná měnová politika a nízké úrokové sazby. Ty způsobily velký zájem o realty. Hypotéky byly velmi levné. Banky začaly půjčovat i rodinám a jednotlivcům, kteří nesplňovali podmínku bonity. Přispěla k tomu skutečnost, že banky již na rozdíl od minulosti nemusely držet hypotéky do doby splatnosti, ale mohly je prodat jiné finanční instituci. Prodávaly velké množství hypoték, třeba i nekvalitních. Často je skupovaly investiční banky a jiné finanční instituce. Banky přitom balily hypotéky různé kvality s dalšími dluhopisy do komplikovaných balíčků, u nichž stanovily průměrný úrokový výnos. Tyto balíčky často dostávaly z důvodů, které dosud nejsou důkladně analyzovány, vysoký rating. Globalizace finančních trhů přispěla k tomu, že se tyto finanční nástroje prodávaly všude. Mnozí investoři si je koupili, aniž by jim rozuměli, a spoléhali na hodnocení ratingových agentur. Dokud se realitnímu sektoru dařilo a ceny bytů a domů rostly, nic se nedělo, protože tyto hypotéky se daly prodat za vyšší cenu, než za kterou byly vystaveny.

**\* Kdy se situace na trzích obrátila?**

Když došlo k útlumu či poklesu nemovitostního trhu a změnila se očekávání investorů. Mnozí se snažili zbavovat podstandardních hypoték či balíčků a jejich ceny začaly klesat. To ohrozilo různé

finanční instituce a přestaly si mezi sebou půjčovat peníze, protože nikdo nevěděl, kolik kdo drží těchto úvěrových balíčků. Mnohé z nich byly navíc vázány na deriváty a kvůli jejich rizikovosti a pákovému efektu to přineslo další rozsáhlé druhotné problémy. Stačí si uvědomit, že deriváty zvýšily velikost finančních trhů vůči hrubému domácímu produktu proti minulosti víceméně na dvojnásobek. Tento sektor se velmi nafoukl. Pak začal splaskávat a hroutily se různé instituce jako investiční banky, které nemají depozita. Když začaly klesat ceny akcií bank, snížil se jejich rating a ony se dále propadaly.

**\* Finanční krize přinesla recesi v USA a v dalších zemích. Vy jste v jednom vystoupení uvedl, že jsme zatím teprve v její první polovině. Z čeho tak soudíte?**

Myslím si, že finanční krize, která vyvolala recesi, ještě není u konce. Očekává se, že v USA dojde k dalším otřesům, zejména u hedgeových fondů a některých jiných instrumentů. Odrazí se to v reálné ekonomice. Finanční instituce ještě nepůjčují příliš peněz a to stále přiškrcuje ekonomiku. Americká, ale i další ekonomiky ještě nemají sílu, ještě nejsou schopny se dostat z recese do konjunktury.

**\* Jak dlouhá by tedy mohla být recese?**

To je těžko odhadnutelné. Čistě na základě zkušeností z minulých let bych odhadoval, že to bude v USA trvat nejdéle další dvě čtvrtletí. Ale to je velmi optimistický odhad, pravděpodobně to bude mnohem déle, klidně i dva roky. Navíc bych na základě jiného institučního rámce a přístupu vlád očekával, že recese v USA bude hlubší a kratší, zatímco v Evropě bude možná mělčí, ale dlouhodobější.

**\* Jaký je podle vás recept, jak recesi co nejrychleji překonat?**

V první řadě je třeba řešit samozřejmě finanční sektor sám o sobě. Tam je několik možných přístupů. Jsem pro všeobecný přístup. Spočívá v tom, že by na současnou situaci měli napřed doplatit akcionáři, případně věřitelé dané instituce, která potřebuje být zachráněna. A teprve potom by do nich měl vstupovat stát s penězi daňových poplatníků. Když stát přebírá akcie a stává se dočasně spoluvlastníkem společnosti, měl by zajistit, aby tyto akcie mohly být znovu prodány soukromému sektoru se ziskem, když už je podnik sanován a restrukturalizován. Nemělo by jít o žádnou plošnou dotaci, ale o pomoc jen těm podnikům, které jsou v kritické situaci. Druhou velkou otázkou je, zda nějak podporovat podniky mimo finanční sektor. Hodně se debatuje o automobilovém průmyslu v USA, ale i v Evropě. Ale jaký smysl dává finanční podpora bez doprovodných opatření restrukturalizačního rázu? Automobilový průmysl je silně propojen se zbytkem ekonomiky a jeho krach by pocítila i řada dalších odvětví. Na druhé straně se nejedná o finanční sektor a nemá tak velký dopad na zbytek ekonomiky. Je proto třeba dobře přemýšlet, na co budou použity peníze daňových poplatníků.

**\* Nedávno jste uvedl, že bude-li mít česká ekonomika štěstí, může se recesi vyhnout. Za jakých podmínek by k tomu mohlo dojít?**

V optimálním případě by česká ekonomika nemusela být zasažena přímo. Dopady finanční krize sice pocítí ve finančním sektoru i v celé ekonomice, ale nepřímě. Česká ekonomika je velmi otevřená, vyvážíme přes tři čtvrtiny hrubého domácího produktu a není možné, abychom nepocítili to, co se děje na našich exportních trzích. Již zpomalení v Německu, potažmo ve velkých zemích západní Evropy, znamená, že se trhy scvrkávají. Bude tedy velmi záležet na tom, do jaké míry si jsou naše vývozní podniky schopny s touto situací poradit. Jejich konkurenční schopnost je navíc v posledních letech oslabena silnou korunou. Oslabení jejího kurzu v posledních měsících sice pomáhá, jde ale o poměrně mírný pokles. Druhý efekt spočívá v tom, že česká ekonomika je silně orientovaná na automobilový průmysl a tento sektor bude asi postižen více než ostatní. Nejlepší scénář by byl, kdyby

se naši výrobci udrželi na trzích, na nichž působí, a našli si ještě nové příležitosti. Pak bychom mohli pocítit jen určité zpomalení ekonomického růstu. Horší scénář, na který musíme být nicméně připraveni, je, že česká ekonomika pocítí recesi a bude klesat. Pak musíme mít samozřejmě připravena ráznější opatření, jak se z toho vymanit.

**\* Balíček, který přijala vláda v souvislosti s možným zhoršením situace v ČR, by tedy nestačil?**

Pokládám ho za dobrý krok, pokud budeme v situaci, kdy dochází k poměrně mírnému zpomalení tempa růstu české ekonomiky. Jestliže by mělo dojít k většímu zpomalení, nebo dokonce poklesu, pak je potřeba mít připraven plán B. Mnohem razantnější a též ekonomicky promyšlený tak, aby podněcoval zaměstnavatele, ale i zaměstnance. Aby se do velké míry udržela zaměstnanost, podniky investovaly a hledaly nové exportní trhy, aby tu byla určitá dynamika, která by umožnila zvrátit případný nepříznivý vývoj ekonomiky.

**\* Co by měl tento plán B konkrétně obsahovat?**

Mohli bychom se zamyslet nad přeorientováním daňové soustavy, abychom podstatně odlehčili podnikům v daních a stimulovali je tak k investování. Abychom například podstatně snížili, ne-li zrušili daně a odvody z mezd. Česká pracovní síla by se tak stala atraktivnější a levnější. Došlo by tudíž k menšímu nárůstu nezaměstnanosti. A do určité míry by to mohlo být expanzivní fiskální opatření. Krátkodobě by se zvýšil rozpočtový schodek, částečně by ho ale kompenzovaly daňové příjmy z jiných oblastí. Příhodná by byla například spotřební daň nebo zvýšení daní v realitním sektoru, které by přispěly k tomu, že se budou reality používat jako investiční zboží a lidé se budou snažit pronajímat nevyužité části domů či bytů. Byla by to radikální odpověď v radikální situaci. V neobvyklé situaci je třeba hledat i řešení, která nejsou tradičního charakteru. Kromě zmiňovaných opatření by pomohla například dohoda mezi zaměstnavateli a odbory, aby část výplat byla vázána na dosahovaný zisk. To je běžné u manažerů či specialistů nebo lidí, kteří jsou vlastně placeni podle toho, kolik toho vyrobí. Takový systém má v sobě zakomponovanou pružnost. Když si podnik vede dobře, mají zaměstnanci vyšší příjmy a naopak. Zároveň tento systém snižuje míru propouštění, protože při poklesu poptávky se pracovní síla automaticky stává levnější a kompenzuje nepřímý dopad tohoto poklesu.

**\* Co když ale dojde spíše k tomu, že se automobilky a někteří další výrobci posunou do jiných zemí, kde je levnější pracovní síla?**

Podobná rozhodnutí bývají zásadní, a nejsou tedy dělána povrchně a bleskurychle. Na druhé straně se nyní všechny podniky snaží strategicky přehodnotit svou situaci a najít cesty, jak snížit náklady. Jeden ze způsobů je převést výrobu ze zemí s vysokými náklady do států, kde jsou náklady nízké. Proto zdůrazňuji potřebu snížit daně a odvody z mezd. Je však třeba si uvědomit, že nejde jen o pracovní náklady, tedy mzdy, ale investiční prostředí jako takové. S překvapením jsem zaznamenal, že mnoho přímých investorů říká, že nejatraktivnější oblastí jsou nyní USA. Jednak jsou tam nižší mzdy než v západní Evropě, byť vyšší než v Česku. Ale podmínky spojené s tím, aby se tam firma usadila – infrastruktura, pevný právní rámec, nekorupční prostředí a pozitivní podněty (daňové prázdny) –, jsou takového rázu, že se americké státy jako například Alabama nebo Mississippi stávají zajímavějšími destinacemi než kterékoliv jiné místo na světě.

**\* V minulosti jste často hovořil o rezervách české ekonomiky a možném až osmiprocentním ročním růstu. Je to ještě vůbec reálné?**

Je zajímavé, že jsem se v řadě svých předpovědí nemýlil. V roce 1996 jsem například uváděl, že může dojít k útoku na korunu. Což se začátkem roku 1997 potvrdilo. Nemýlil jsem se ani v tom, že česká ekonomika může růst o šest až osm procent. Ukázalo se, že i toto byla pravda. Tento potenciál zde byl a já si myslím, že bude i v budoucnu. Bude to trochu záviset na tom, jak hluboká bude

případná recese. Je třeba si uvědomit, že když se ekonomika odráží ode dna, může dosahovat poměrně rychlého růstu. Nicméně i v rovnovážném stavu po ukončení světové recese by stále ještě mohla česká ekonomika, pokud budou příhodné podmínky, které se dají vytvořit, růst o pět až sedm procent.

**\* Co máte na mysli pod slovy příhodné podmínky?**

Vhodné prostředí pro podnikatele, pevný právní rámec a nekorupční prostředí. Daňové výhody a potom investice do vědy a terciárního vzdělání. Vláda se snaží protlačit určité reformy v oblasti vzdělávání, vědy a výzkumu. Když se do těchto oblastí bude ve střednědobém horizontu správně a efektivně investovat, mohlo by to přinést znatelný efekt.

\*\*\*

Myslím si, že finanční krize, která vyvolala recesi, ještě není u konce. Očekává se, že v USA dojde k dalším otřesům, zejména u hedgeových fondů a některých jiných instrumentů. Odrazí se to v reálné ekonomice.

S překvapením jsem zaznamenal, že mnoho přímých investorů říká, že nejatraktivnější oblastí jsou nyní USA. Jednak jsou tam nižší mzdy než v západní Evropě, byť vyšší než v Česku. Ale podmínky spojené s tím, aby se tam firma usadila – infrastruktura, pevný právní rámec, nekorupční prostředí a pozitivní podněty (daňové prázdny) –, jsou takového rázu, že se americké státy jako například Alabama nebo Mississippi stávají zajímavější destinací než kterékoliv jiné místo na světě. Mohli bychom se zamyslet nad přeorientováním daňové soustavy, abychom podstatně odlehčili podnikům v daních a stimulovali je tak k investování. Abychom například podstatně snížili, ne-li zrušili daně a odvody z mezd. Česká pracovní síla by se tak stala atraktivnější a levnější. Došlo by tudíž k menšímu nárůstu nezaměstnanosti.

**Jan Švejnar**

Narodil se v roce 1952 v Praze. V sedmnácti letech odešel za rodiči do emigrace. Na prestižní Cornellově univerzitě ve státě New York získal bakalářský titul a poté pokračoval v magisterském a doktorandském studiu na Princetonské univerzitě ve státě New Jersey. Je světově uznávaným ekonomem, napsal více než sto článků, knih a studií, vyškolil několik generací ekonomů po celém světě, je členem četných profesních asociací. Byl spoluzakladatelem a stále působí jako předseda Centra pro ekonomický výzkum a postgraduální vzdělávání a Národohospodářského ústavu (CERGE – EI) v Praze. Osm let řídil Institut Williama Davidsona na Obchodní škole na Michiganské univerzitě, kde nyní vede Centrum pro mezinárodní politiku. Je poradcem mezinárodních institucí, vlád a velkých podniků. V roce 2008 kandidoval proti Václavu Klausovi v prezidentských volbách. Rád lyžuje, hraje tenis a mezi jeho koníčky patří také hudba, film a divadlo.