

Jak bojovat s virem a nezadusit ekonomiku

Pandemie koronaviru a s ní související hospodářská krize zasáhly prakticky celý svět nečekaně, rychle a hluboce. Ačkoliv původ hospodářské krize je v moderních dějinách bezprecedentní, z hlediska ekonomických mechanismů se naopak jedná o krizi, která je relativně standardní, nebo alespoň standardnější než velká recese v letech 2008–2010, jejíž příčiny ležely ve finančním sektoru.

Pandemie koronaviru na ekonomiku v první řadě působí jako negativní nabídkový šok pramenící z karantény, uzavřených obchodů a dalších vládních restrikcí (ale například Volkswagen uzavřel své továrny dobrovolně), ze snížení ochoty pracovat (přímo kvůli onemocnění, nebo nepřímo kvůli strachu z nákazy a péči o děti), ale také ze snížení produktivity při práci z domova. Jenomže negativní nabídkový šok někdy může vzápětí způsobit i negativní šok na straně poptávky, ať už kvůli tomu, že domácnosti odkládají spotřebu (a firmy investice) ze strachu o budoucnost, nebo kvůli tomu, že přišly o zdroj příjmů. Oba typy šoků působí vzájemně, přičemž nabídkové šoky jsou nejspíše dominantní během první fáze a poptávkové šoky budou mít navrch, až dojde k uvolnění přímých restrikcí a ekonomika se začne vracet do normálu.

První fáze krize a nabídkové šoky

S nabídkovými omezeními v zásadě nemá smysl – nástroji hospodářské politiky – bojovat. Kromě toho, že prvotní příčina šoku je exogenní, se jedná o omezení, která jsou za dané

situace optimální. Bylo by chybou snažit se „podporovat“ poptávku: nikdo nechce, aby, při troše zjednodušení, lidé začali v tuto chvíli utrácet v restauracích či nákupních centrech. Podpora poptávky by byla buď neúčinná, nebo dokonce vysloveně škodlivá. Hospodářská politika by se měla v první řadě zaměřit na zmírnění následků těchto omezení.

Klíčové je rychle pomoci domácnostem, jež například ztratily práci a nemají dost prostředků, aby krizi přestály, popřípadě živnostníkům, kteří čelí nedostatku zakázek a z toho pramenícím problémům. Stejně tak je namísto pomoci lidem, kteří v důsledku výpadku příjmů nemohou na přechodnou dobu splácet hypotéky. Tato opatření povedou nejen k rovnoměrnějšímu rozložení nákladů krize ve společnosti, ale zároveň například zabrání zbytečné eskalaci problémů s nespolečným dluhů. S vědomím, že to vše se v současné době určitým způsobem děje, zde nechceme provádět detailní hodnocení konkrétních opatření. Měli bychom ale připomenout dva důležité obecné faktory.

Zaprvé, aby tato opatření byla finančně udržitelná, měla by být takzvané incentive compatible, tedy aby o ně projevíli zájem pouze ti, kdo je nutně potřebují. To například favorizuje půjčky před přímými transfery, popřípadě pomoc navázanou například na nezaměstnanost či výpadek příjmů. Zároveň tato opatření nemohou být příliš velkorysá. Například kompenzace veškerých ušlých zisků firmám je z tohoto hlediska nevhodná. Je důležité si uvědomit, že ztráty

vzniklé krizí jsou nevratné, společnosti je nikdo nenahradí a podělí se o ně měl každý.

Zadruhé, aby opatření byla jasně časově omezená po dobu restrikcí. Zkušenosti z minulých krizí říkají, že kroky, původně zamýšlené jako přechodné, se nakonec stanou trvalými nebo se alespoň budou opakovat. Podpory firmám, byť krátkodobě potřebné, jsou poměrně silným zásahem do tržních mechanismů. Vzhledem k objemu těchto transferů je pravděpodobné, že tlaky na to, aby se staly pevnou součástí arzenálu hospodářské politiky, budou velké. Těmto tlakům by měla hospodářská politika odolat. Krize může například zásadním způsobem změnit strukturu poptávky. O cestování do zahraničí může být na dlouhou dobu menší zájem nebo se zvýšil podíl on-line obchodování a nakupování na úkor kamenných obchodů. Řada firem tak nemusí být dlouhodobě životaschopná a bylo by chybou pokračovat s jejich podporou. Pro společnost je naopak lepší nechat přirozeným změnám ve struktuře produkce volný průběh, i za cenu bankrotů a likvidací. Což mimo jiné ovlivní i chování firem a domácností.

Pokud se budou zachraňovat firmy na pokraji bankrotu, bude to mít vliv na jejich očekávání budoucí státní podpory, až přijde další hospodářská krize. Je známý fakt, že hospodářské krize, byť mají různé příčiny, prostě čas od času přicházejí a že koneckonců i pandemie samotná se může projevat v opakovaných vlnách. Neříkáme, že tato

opatření nejsou namísto, ale že je potřeba je zvažovat i z tohoto hlediska, že jimi možná nastavujeme pravidla hry do budoucna.

Druhá fáze krize a poptávkové šoky

Druhá fáze krize postupně nastane, až karanténa skončí, lidé se začnou vracet do práce a obchody se otevírají. Dominantní v tu chvíli bude negativní poptávkový šok, například kvůli tomu, že lidé nebudou utrácet, ať už ze strachu o budoucnost nebo ze strachu vyrazit do obchodů. Druhá fáze tak bude vyžadovat jiné nástroje makroekonomické politiky. Znovu bychom chtěli zdůraznit, že zejména v této fázi se z ekonomického hlediska nejedná o nic nového. Vracíme se ke klasické diskusi o schopnostech monetární a fiskální politiky zvýšit výkon ekonomiky, respektive o jejich limitech.

Z těchto dvou politik je potenciál té monetární nyní omezený. V situaci, kdy úrokové míry jsou blízko nule, popřípadě na nule, je schopnost ovlivňovat chování ekonomiky standardními nástroji omezená. Proto se centrální banky během velké recese uchýlovaly k nekonvenčním nástrojům typu kvantitativního uvolňování. Česká národní banka po předpokládané změně zákona bude tyto možnosti mít, ale to neznamená, že by je měla hned používat. Nekonvenční nástroje měly v poslední dekádě pouze omezený úspěch a používaly se, zejména když schopnost fiskální politiky reagovat na situaci byla zásadně omezená. To není náš případ. Česká republika má, na rozdíl od řady jiných zemí,

poměrně nízké zadlužení – mírně nad 30 procent ve vztahu k HDP –, a tudíž prostor pro zvýšení dluhu. Což je vidět i z toho, jaký byl zájem o státní dluhopisy. Role ČNB je v tuto chvíli hlavně v udržování nízké úrokové sazby, předcházení možným problémům v bankovním sektoru a minimalizaci nebezpečí, že se koronavirová krize transformuje v krizi finanční.

O něco vyšší potenciál je tudíž u fiskální politiky. Díky nízkému dluhu má fiskální politika velký manévrovací prostor například pro zvýšení vládních investic do infrastruktury. Izde je ovšem třeba nevkádat do fiskální politiky přehnaná očekávání. Vliv vládní spotřeby na HDP se zpravidla posuzuje takzvaným fiskálním multiplikátorem, který měří, o kolik korun se zvýší HDP, pokud se vládní výdaje zvýší o jednu korunu. O jeho hodnotách se v ekonomii vedou diskuse, mimo jiné závisí na tom, jakým způsobem zareaguje centrální banka úrokovými sazbami a kurzovou politikou. Pokud by fiskální expanze měla podporu ČNB, je možné, že jeho hodnota bude okolo 1,5. Pak by 100 miliard zvýšených vládních investic zvýšilo HDP asi o 150 miliard, což je zhruba 2,8 procenta HDP. Jde ale o jednorázové, nikoliv trvalé zvýšení HDP. Transfery domácnostem, jako například jednorázové přímé platby jednotlivcům schválené minulý týden v USA, účinkují okamžitě. Na druhou stranu mají ovšem zpravidla ještě nižší multiplikační efekty, zejména pokud jsou jednorázové, a jejich velká část je tudíž uspořena (odhady ze zahraničí ukazují, že lidé

v průměru utratí zhruba čtvrtinu transferu během čtvrtletí, kdy ho dostanou). I zde platí, že podpora by měla být adresná a směřovat k chudším či zadluženým domácnostem, které podporu ve větší míře utratí, protože mají, řečeno ekonomickým žargonem, větší mezní sklon ke spotřebě. Takováto adresnost podpory domácností by pak měla za následek i větší multiplikační efekt.

K fiskální politice dodáváme poslední poznámku. Prostor pro její použití je dán také tím, že se vlády během minulé krize chovaly z hlediska zadlužení poměrně zodpovědně a že by se k fiskální expanzi mělo přistupovat i z toho hlediska, že dříve či později bude česká ekonomika zažívat další krize.

Výhled do budoucna

Jak bude koronavirová krize dlouhá a hluboká, závisí především na tom, jak společnost bude schopna se vypořádat s prvotní příčinou krize, tedy se samotnou pandemií, a jakým tempem budou uvolňovány restrikce a omezení. Dobrou zprávou ale je, že krize, které mají původ v reálné ekonomice, se zpravidla vyznačují relativně rychlým návratem k normálu, na rozdíl třeba od finančních krizí, jak koneckonců ukazují i zkušenosti z poslední dekády. Proto je důležité, aby tato krize opravdu zůstala krizí reálnou a nezměnila se v dluhovou nebo finanční krizi, která by ekonomiku mohla zatížit na dlouhé roky dopředu.