

Rozhovor s viceguvernérom NBS Jánom Tóthom: Musíme obmedziť úverovanie 7. 7. 2017; Pravda

(7. 7. 2017; Pravda, s. 12,13; Lenka Buchláková)

Slovenská ekonomika sa spamätala z krízy a momentálne zažíva lepšie ako predkrízové obdobie. Podľa viceguvernéra Národnej banky Slovenska Jána Tótha nás v budúcom roku čaká až také pozitívne obdobie, že sa hospodárstvo začne prehrievať. Aby sa negatívnym dôsledkom tohto stavu zabránilo, centrálna banka začína sprísňovať poskytovanie úverov aj pre bežných ľudí.

Slovenská ekonomika sa začína prehrievať. Čo to, laicky vysvetlené, znamená pre bežného človeka?

Na začiatok treba povedať, že v tomto roku sa zrejme definitívne rozlúčime s krízou, a to v tom zmysle, že ekonomika bude už blízko svojej rovnováhy, a teda už nebude potrebovať umelé stimuly. Bude vyrábať toľko, na čo má. Hospodársky rast bude ďalej akcelerovať aj v budúcich rokoch, čiastočne bude krytý vyššou kapacitou v automobilovom priemysle. Mzdové tlaky sa však z priemyslu prelejú aj do menej produktívnych častí ekonomiky a tu môže postupne od budúceho roku vznikať určité prehrievanie ekonomiky. Preto bude dôležité sledovať, či mzdy porastú v súlade s produktivitou. Posledné štyri roky totiž rástli rýchlejšie ako spomínaná produktivita, ale to by som nekritizoval, pretože sme zažívali celosvetovo pokrízový nedostatok dopytu. Pri prehrievaní sme však naspäť v štandardnej situácii, kedy nekontrolované prehrievanie by mohlo zakladať zdroj budúcej krízy. Ak by trvalo rástli mzdy rýchlejšie ako produktivita, tak by ekonomika strácala konkurencieschopnosť. Zároveň ľahko nastane prílišný optimizmus, často akcelerujú ceny nehnuteľností a začnú sa poskytovať úvery aj na také projekty, ktoré sú zmysluplné len vo veľmi dobrých časoch, ale inak nie. To znamená, že to financovanie nemusí byť "zdravé", a keď náhodou zvonku príde nejaký negatívny šok, tak sa môže stať, že bankám narastú nesplácané úvery a v konečnom dôsledku bankový sektor môže zamrznúť a dôjde k pádu ekonomiky. Čím väčšie prehrievanie ekonomiky, o to je väčší pád v prípade negatívneho šoku.

Čo teda robiť, aby sa ekonomika neprehrievala?

Sú dve možnosti, nakoľko nemôžeme priamo zacieliť menovú politiku na situáciu na Slovensku. Vláda môže pribrzďovať prehrievanie cez prebytky rozpočtu. A Národná banka Slovenska má ešte tzv. makroprudenciálnu politiku. Táto politika sa snaží sprísňovať úverové štandardy, aby úverovanie išlo len na zdravé projekty. Vyžadujeme od bánk, aby testovali klientov aj pri vyšších úrokových sadzbách. Alebo aby napríklad veľkosť úveru voči cene nehnuteľností nebola 100 až 120 percent, ale nižšia.

Problémy so splatením spotrebného úveru má už takmer každý desiaty Slovak.

Pripravujeme zmeny, ktoré by mali banky motivovať, aby nepožičiavali ľuďom úplne na doraz. Napríklad, aby im po splátkach ešte zostalo určité percento príjmov. Podobne pri hypotékach chceme dosiahnuť stav, aby sa nepožičiavala celá suma, ale aby aspoň na menšiu časť nehnuteľnosti, napríklad 20 percent, musel mať klient našetrené.

Takisto môžete požiadať banky o zvýšenie ich kapitálu.

Áno, v dobrých časoch by sa mala tvoriť kapitálová rezerva, ktorá by banky chránila v zlých časoch. Zvýšením kapitálu v dobrých časoch predražujeme rýchlo rastúce úverovanie, aby sa, naopak, zlacňovalo v horších časoch. Ako prvá krajina v eurozóne sme zaviedli požiadavku takéhoto vankúša na 0,5 percenta dodatočného kapitálu a zrejme ho v blízkom čase ďalej výraznejšie zvýšime.

Ako sa má pristupovať k verejným financiám v časoch prehrievania ekonomiky?

Od krízy až doteraz bola ekonomika podchladená a bolo jej treba skôr pomáhať vrátane príliš prudkého neznižovania deficitu alebo nastavenia dokonca negatívnych úrokov. Naopak, v prípade prehrievania ekonomiky by mali ísť úroky hore a malo by sa viac šetriť vo verejných financiách. Pretože menová politika je nastavená na priemernú situáciu v eurozóne, ktorá je horšia ako na Slovensku, pre stabilizáciu našej ekonomiky nám teda ostáva hlavne fiškálna politika.

Ako teda hodnotíte plány vlády v oblasti znižovania deficitu?

Pozitívne treba hodnotiť trajektóriu znižovania deficitov k vyrovnanému rozpočtu, aj keď vidíme riziká v naplňovaní cieľov. Na strane príjmov v oblasti podnikových daní, na strane výdavkov sú riziká pre vyššie výdavky v zdravotníctve, ale aj napríklad na platy.

Na Slovensku pribúda práce, ale nie sú ľudia. Čo hovoríte na to, aby sa trh práce viac otvoril cudzincom?

Zahraničné výskumy naznačujú, že je jednoznačne pozitívne pre ekonomiku, ak pritiahne vysokokvalifikovanú pracovnú silu zo zahraničia. Zároveň je takmer vždy pozitívne pre ekonomiku aj to, keď dotiahne nižšiu kvalifikovanú pracovnú silu, ktorá sa plne integruje a pracuje. Je to podobné, ako

keby došlo k technologickému pokroku. Príde pracovná sila, ktorá za nižšie náklady vykoná rovnakú prácu. Keď podobný efekt majú stroje, už nás to tak neznepekokuje a nenavrhuje ničenie strojov, aby sme si zachovali pracovné miesta pre nás. Podobne zahraničná pracovná sila ako lepšia technológia by vedela posunúť ekonomiku vyššie. Budeme mať vyšší rast, vyššie príjmy v rozpočte a ekonomika sa môže posunúť vyššie vo svojej vyspelosti. A my môžeme viac podporiť napríklad vzdelávanie.

Menej kvalifikovaní ľudia dostávajú nižšie mzdy, čo vytvára problém pre domácich nezamestnaných.

Prijatie lacnej pracovnej sily zo zahraničia môže dočasne znamenať, že mzdové náklady sú tlmené. V ekonomike budú pracovať ľudia, ktorí majú podobnú produktivitu ako domáci, len nižšie ceny. Ekonomika sa však stane produktívnejšou, vytvorí potom ďalšie pracovné možnosti. To vytvorí nové lepšie platené miesta pre domácich. Nebránil by som sa teda pracovnej sile zo zahraničia. Niekedy však treba aktívny zásah verejnej politiky do preškolovania úzkej skupiny ľudí, ktorá tým môže utrpieť.

Počet Slovákov, ktorí odchádzajú do zahraničia, sa znižuje, naopak, stúpa množstvo tých, ktorí sa vracajú. Nedávno ste spomínali číslo 12-tisíc osôb.

Oficiálne štatistiky uvádzajú, že v prvom štvrtroku tohto roka pracovalo v zahraničí 155-tisíc Slovákov. Za posledný rok sa vrátilo takmer 5-tisíc. Počet 12-tisíc ľudí, ktorých ste spomínali, by sa mal naplniť v horizonte celej predikcie, teda do roku 2020. Pretože nevieme, ako dopadne brexit, v prognóze sme zatiaľ nerátali s veľkým prílevom. Ale stať sa môže všetko.

Súvisí tento návrat Slovákov domov najmä s odchodom Veľkej Británie z Európskej únie, teda s tzv. brexitom?

Nemáme zarátaný veľmi silný dosah brexitu. Zatiaľ nevieme, v akej forme sa brexit uskutoční, nevieme preto povedať, ako ovplyvní migráciu. Prvotné prepočty sa týkajú len dosahov na ekonomický rast.

NBS však predikuje, že sa na Slovensku v súvislosti s brexitom vytvorí do roku 2020 o 5- až 6- tisíc pracovných miest menej.

Odhadujeme, že brexit zníži rast našej ekonomiky do roku 2020 o pol percenta hrubého domáceho produktu hlavne tým, že Británia si brexitom strieľa vlastný gól a ako chudobnejšia krajina bude menej nakupovať, či už priamo od nás, alebo z Nemecka. Tie čísla však nie sú závratné. Napríklad v budúcom roku očakávame vytvorenie približne 30-tisíc pracovných miest na Slovensku. Z titulu brexitu sa vytvorí možno o 1,5-tisíc menej pracovných miest.

Očakávate, že pre brexit sa znovu zavedú clá medzi EÚ a Britániou?

Zatiaľ bohužiaľ všetko tomu nasvedčuje. Zvýšenie ciel napríklad na dovážané autá do Británie spôsobí ich zdraženie, a tak menej od nás nakúpia. Navyše ekonomika nemá rada neistotu. Nevieme, čo sa presne stane, radšej s investíciami vyčkávame.

Aké externé šoky okrem brexitu ešte môžu prísť?

Čo sa týka politiky amerického prezidenta Donalda Trumpa, tak je možný externý šok v prípade, že dôjde k obchodnej vojne medzi EÚ a USA. To však v našej najnovšej predikcii nepredpokladáme. Americký trh je pre Európu obrovský a špeciálne pre Nemecko. Ak by boli Nemci obchodnou vojnou zasiahnutí, pocítili by sme to aj my, pretože časť našich vývozov ide práve cez Nemecko. Čo sa týka brexitu, relatívne väčšiu časť negatívneho dosahu máme už zakomponovanú v predikcii vývoja slovenskej ekonomiky. Brexit zatiaľ naznačuje ešte dlhšiu neistotu, teda, že to nebude dvojročný, ale možno stvor- až päťročný proces odchodu Britov z EÚ. Je preto možné ďalšie oslabenie vývoja v Británii s dosahom na nás.

Aké je z vášho pohľadu najvýhodnejšie nastavenie vzťahov EÚ - Británia po brexite?

Z môjho osobného hľadiska nedáva brexit žiadny ekonomický zmysel. Brexit znamená jednoznačné poškodenie oboch strán, Británie aj EÚ. Británia bude zrejme poškodená viac. Výsledky britského referenda boli veľmi tesné. Informácia, ktorá išla k voličom, podľa mňa nebola objektívna, najmä na strane pro brexit kampane. Môj ideálny scenár by bol, že by sa britské rozhodnutie zvrátilo vo forme predčasnej volieb alebo nového referenda.

Čo hovoríte na dvojrychlostnú Európu, teda rozdelenie EÚ na jadro a zvyšok?

Možno by to pomohlo akcieschopnosti a často je lepšie mať väčší výber. Napríklad by to mohlo pomôcť krajine ako Veľká Británia ostať v EÚ. A iné krajiny, ktoré sa už nechcú viac integrovať, by mohli mať slabší záujem vystúpiť.

Čo to vlastne znamená byť v jadre?

V tejto chvíli je to ťažké povedať, nevieme, ako to bude vyzeráť. Viem si predstaviť typ jadra, kde bude spoločný trh ešte lepšie fungovať. Bude otvorenejší trh služieb, dokončí sa banková únia, bude

väčšia cezhraničná konkurencia. To by bolo pozitívne. Naopak, keby jadro len znamenalo, že všetci musia mať rovnaký daňový režim a sociálne systémy, mohlo by to v konečnom dôsledku zabrzdiť tie ekonomiky, ktoré konvergujú a potrebujú prilákať viac kapitálu, aby rýchlejšie dobiehali vyspelé ekonomiky. A teda naše dobiehanie by sa mohlo spomaliť.

Nie je to v konečnom dôsledku roztriešťovanie únie?

Nemusí to byť. Doterajšie strategické rozhodnutia, ktoré únia robila a robí, trvajú veľmi dlho a sú zdĺhavé. Reakcia na migráciu, ochrana hraníc, nedokončená banková únia, to je len pár príkladov. Tým, že krajiny majú právo veta, je ťažké dospieť k rozhodnutiu. Únia je pomalá, reaguje často až vo forme krízových nočných stretnutí. Ak by jadro znamenalo, že sú tam krajiny, ktoré majú o svojej budúcnosti podobné predstavy, tak by sa rozhodnutia mohli prijímať rýchlejšie a flexibilnejšie. Reforma únie je potrebná.

Pomáha slovenskej ekonomike viac členstvo v únii alebo v eurozóne?

Dáta ukazujú, že členstvo v únii je asi dvakrát ekonomicky blahodarnéjšie ako členstvo v eurozóne. Členstvo v EÚ bolo pre nás obrovským pozitívnym impulzom. Pozerali sme sa na doterajší vplyv eura a porovnávali sme sa s Českou republikou. Máme relatívne krátku skúsenosť s eurom. Na začiatku krízy, keď nemohla naša mena oslabiť, nás to spomalilo. Mali sme väčší prepád zamestnanosti a exportov ako Česi. Neskôr, keď sa rast rozbehol a Česi už nemali benefit slabšej meny, sme to dobehli. Za celé obdobie je vývoj relatívne podobný, čo sa týka rastu obchodu a výkonnosti exportu. Samozrejme, v posledných rokoch Čechom pomohla ich menová politika zlacnenia svojej meny. Nemuseli mať negatívne úroky, stimul ekonomike dali cez lacnejší kurz.

Ako euro pomáha prilákaniu zahraničných investícií na Slovensko?

Je to prekvapivé, ale v oficiálnych štatistikách zaostávame za Českom. Samozrejme, investície nesúvisia iba s eurom, ale aj s reformami, kvalitou podnikateľského prostredia, kde sme mali v posledných rokoch prestávku v zlepšovaní.

Čo sa týka domácich investícií, hovorí sa o uvoľnení dlhovej brzdy. Podľa vás to má význam, aby sme mali financie na infraštruktúrne projekty či lepšie financovanie dlhu?

Ako banková rada sme sa k tomu nedávno vyjadrili, že akékoľvek uvoľnenie dlhovej brzdy by sa malo dôkladne zvážiť a nemalo by znamenať inú, uvoľnenejšiu flškálnu trajektóriu. Z tohto hľadiska veľká podpora na uvoľnenie z našej strany nebola. Argumenty, ktoré navyše máme, sú, že je dostatočný priestor na investície z titulu výrazne vyšších príjmov, keby sa dôsledne uplatňovala Hodnota za peniaze na výdavky a boli by výdavkové stropy. Posúvali by sa dopredu len tie projekty, ktoré sú z dlhodobého hľadiska výhodnejšie. Ďalším argumentom je práve možné prehrievanie ekonomiky. Ekonomika nepotrebuje veľké stimuly, ale, naopak, bude skôr vhodný čas na znižovanie dlhu. Výdavky treba preto prioritizovať smerom k tým, ktoré budúce rasty podporujú. Môj osobný názor navyše je, že by som zmiernil akurát dosah súčasného limitu hrubého dlhu pre riadenie štátneho dlhu. Dalo by sa to spraviť technickým opatrením, kedy by sa napríklad z limitu vyňala likvidita štátu, nové hranice by boli férovo prepočítané a Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity by tak mala voľné ruky pre optimalizovanie riadenia štátneho dlhu.

Ján Tóth

zastáva od roku 2012 pozíciu viceguvernéra Národnej banky Slovenska zodpovedného pre menu euro, makroekonomické prognózy, štatistiku a výskum. V rokoch 2010-2012 bol riaditeľom Inštitútu pre finančnú politiku (IFP) pri ministerstve financií. Počas jeho pôsobenia v IFP pripravil zákon o rozpočtovej zodpovednosti a dôchodkovú reformu. Predtým pôsobil 12 rokov ako hlavný ekonóm v komerčných bankách. Ján Tóth vyštudoval ekonómiu na The Ohio State University v USA a manažment na Fakulte managementu UK.

Chceme dosiahnuť stav, aby sa nepožičiavala celá suma, ale aby aspoň na menšiu časť nehnuteľnosti, napríklad 20 percent, musel mať klient našetrené.

FOTO:

NBS podľa jej viceguvernéra Jána Tótha pripravuje zmeny, ktoré by mali banky motivovať, aby nepožičiavali ľuďom úplne na doraz.