

Dôležitá voľba

Minulý týždeň prišli z Ameriky dve správy. Jeden kandidát na šéfa americkej centrálnej banky odstúpil a táto banka sa rozhodla zatiaľ ponechať bez zmeny doterajšie nákupy cenných papierov. Tieto správy, na prvý pohľad nudné, dokázali citeľne pohnúť finančným trhom na celom svete.

V týchto rokoch zažívame veľmi zaujímavé časy pre centrálnych bankárov. Pred 11 rokmi súčasný šéf americkej centrálnej banky Bernanke zložil poklonu Miltonovi Friedmanovi pri jeho 90. narodeninách slovami: „Čo sa týka Veľkej depresie, mali ste pravdu, spravili sme to. Je nám to veľmi ľúto. Ale vďaka vám to už nespravíme znova“. Všetko bolo jasné. Pokladali sme menovú politiku takmer za garanciu rýchleho odvrátenia neodôvodnenej recesie.

Jednoducho: reálne úroky, čiže úroky znížené o infláciu, prudko poklesnú, bude sa viac investovať a kupovať, a to vráti ekonomiku naspäť k primeranému rastu. Úroky sa nastavia podľa toho, aké ich momentálna situácia v ekonomike vyžaduje. A teda na vládny rozpočet sa vlastne nemusíme spoliehať, všetko zariadi centrálna banka. To, že sa na vlády nedá vždy spoľahnúť, že budú mať správny dlhodobý pohľad, už teda nebude také dôležité.

Bolo to chybné uvažovanie? Vôbec nie. Akurát sa z jednoduchého dôvodu nedalo takto postupovať. Zdanlivo triviálny fakt, že úroky sa nemôžu ľahko stanoviť na negatívnej úrovni, úplne nabúral tento mechanizmus, a tým i celú túto istotu. Súčasná veľká recesia bola taká prudká, že kladný priestor na stanovenie úrokov už jednoducho nestačil. Bolo to prekvapenie, ale v Amerike by sa museli úroky nastaviť hlboko do mínusu. A práve „obmedzenie nulou“ spôsobilo, že recesiou sa nepodarilo odvrátiť v krátkom čase. To však znamenalo, že situácia mala tendenciu ďalej sa zhoršovať.

Pokles ekonomiky býva sprevádzaný aj poklesom miery inflácie. A to má za následok nárast reálnych úrokov aj bez ich zmeny centrálnou bankou. Vzniká tak hrozba začarovaného kruhu s ďalším prehĺbením recesie. Áno, v takejto situácii môže pomôcť vládna politika, ale politici nie sú technokrati, a nie vždy sa správajú optimálne. A zároveň sme politiku nezvykli používať rozumne ako mechanizmus na odvrátenie recesie – pretože doteraz nebolo treba.

Pri „obmedzení nulou“ môže menová politika skúšať už len rôzne náplasti, s ktorými však nie sú skúsenosti. Príkladom je snaha znižovať dlhodobé úroky kupovaním dlhopisov. Tie však v konečnom dôsledku určuje trh, ktorý je mnohonásobne väčší ako samotná centrálna banka. Skúša sa aj dotovanie úverov, s ktorým však prichádza veľmi veľa rizík.

V súčasnosti sa skúša aj takzvané usmernenie do budúcnosti. Dá sa modelovo preukázať, že to teoreticky môže mať želaný dopad v prípade, ak banka presvedčí trhy, že sa bude správať inak ako doteraz. A teda že úroky zvýši až neskôr, ako by jej to doterajšie pravidlo hovorilo. To by mohlo, aspoň v modeloch, napomôcť investície a preťat' začarovaný kruh recesie a negatívnych očakávaní.

Svet mal šťastie, že špecialista na Veľkú depresiu sa stal šéfom americkej centrálnej banky. A tiež, že sa nebál byť v takejto konzervatívnej funkcii kreatívny. Z krízy však ešte nie sme von – a preto je dôležité, kto nastúpi na jeho miesto.

Autor je viceguvernér NBS