

Rozhovor s Ľubošom Pástorom: Grékom bude treba zoškrtat' dlhy

3. 8. 2015; Branislav Toma, Pravda

Pri rokovaníach s veriteľmi Grécko získava čoraz väčšiu podporu na škrtnutie časti obrovského dlhu. V krajinách používajúcich spoločnú menu euro však existujú ekonomiky, ktoré fungujú s ťažším dlhovým zaťažením ako vláda v Aténach. "Grécko dnes na svojich pleciach nesie nižšie úrokové bremeno ako napríklad Španielsko a Taliansko. Obyvatelia týchto dvoch štátov každý rok platia na úrokových splátkach väčšiu časť svojho HDP ako Gréci," povedal profesor Ľuboš Pástor pre denník Pravda 15. júla 2015, tesne po odvrátení hrozby gréckeho bankrotu. Následne Gréci v parlamente odsúhlasili tvrdé reformy a začali rokovania o treťom záchrannom balíčku.

Pomôže tretí záchranný balík vo výške 82 až 86 miliárd eur zachrániť grécku ekonomiku?

V tejto chvíli je najdôležitejšou otázkou, či Gréci vôbec reformy príjmu, keď v referende odmietli mäkkšie podmienky, ako sú tie, ktoré musia teraz realizovať. Preto je priskoro baviť sa o tom, či tento balík Grécku prospeje.

Čo sa stane v prípade, že Gréci naozaj pod dohľadom veriteľov uskutočnia dohodnuté reformy a dostanú tretí záchranný balík?

Ak naozaj umožnia medzinárodným inštitúciám dohliadnuť na to, že reformy sa implementujú tak, ako sa majú, bolo by to víťazstvo pre všetkých - Grécko aj Európu. Záchranný balíček slúži na to, aby Gréci prežili v eurozóne, zaviedli reformy a naštartovali ekonomiku. Som však dosť skeptický, keď vidím, že v januári si Gréci zvolili v podstate komunistov, a dali im obrovský mandát na odmietnutie akýchkoľvek reforiem. Pravdepodobnejšiu vidím možnosť, že k dohode nakoniec nedôjde práve pre odpor zo strany Grékov.

Dlh Grécka je momentálne okolo 320 miliárd eur. V prípade poskytnutia tretieho záchranného balíčka táto suma vzrastie o ďalších 86 miliárd eur. Je vôbec možné zachrániť grécku ekonomiku bez škrtnutia časti dlhu?

Ten dlh je síce obrovský, vo výške 180 percent hrubého domáceho produktu (HDP), ale podmienky, ktoré majú Gréci na jeho splatenie, sú veľmi dobré. Veritelia im prudko znížili úrokové sadzby a predĺžili dobu splatnosti. Grécko preto dnes na svojich pleciach nesie nižšie úrokové bremeno ako napríklad Španielsko a Taliansko. Obyvatelia týchto dvoch štátov každý rok platia na úrokových splátkach väčšiu časť svojho HDP ako Gréci. Splatenie celého gréckeho dlhu je teda v princípe možné. Ale ak sa ma pýtate, či to Gréci dokážu, tak ja osobne si myslím, že skôr nie. Za pravdepodobnejšie považujem, že v budúcnosti príde k ďalšiemu znižovaniu gréckeho dlhu. Momentálne na škrtnutie nie je politická vôľa, lebo vláda v Aténach počas posledného pol roka veľmi naštrbila svoju dôveryhodnosť, čo sa odzrkadlilo v tvrdom postupe zvyšku Európskej únie. Z dlhodobého pohľadu je však hlavne pre ekonomické dôvody pravdepodobné škrtnutie časti gréckeho dlhu. Samotní Gréci si raz môžu povedať, už máme dosť večného šetrenia, a jednostranne prestanú splácať svoje dlhy. To by bolo najhoršie riešenie. Lepšou možnosťou je, ak dôjde k čiastočnému škrtu po dohode s veriteľmi.

Vyrieši v ekonomike voľný trh všetky problémy?

Drvivú väčšinu problémov dokáže vyriešiť samotný trh, ale rozhodne nie všetky. Ekonomia nie je len o tom, že trh všetko vyrieši, ale je aj o analýzách zlyhania trhu. Keď dôjde k veľkému zlyhaniu trhu, je dobré, ak nastúpi vláda s opravnými riešeniami. Žiaľ, zásahy vlády často narobia viac škody ako osohu. Lebo mnoho politikov má svoje vlastné ciele, ktoré uprednostnia pred záujmami štátu.

Slovensko aktuálne ručí sumou približne 1,6 miliardy eur za splácanie gréckeho dlhu. Mohli by sme tieto peniaze spolu s ostatnými veriteľmi vymáhať od Grécka aj vtedy, ak by sa vláda v Aténach jednostranne rozhodla nesplácať svoje dlhy?

Ak Gréci prestanú jednostranne splácať svoje dlhy, vznikne obrovský chaos. Tejto situácii sa budú snažiť všetci zabrániť. Aj pre Grékov, aj pre veriteľov by znamenala najväčšie škody. Problém je v tom, že súčasní grécki politici nachádzajúci sa vo vládnej strane Syriza sú v podstate komunisti, a dosť nepredvídateľní.

Nebol by život bežných ľudí v Grécku predsa len ľahší, ak by krajina zbankrotovala a vrátila sa k drachme?

Devalvácia drachmy sama osebe grécku ekonomiku nezachráni. Navyše, návrat k pôvodnej mene má podľa môjho názoru viac mínusov ako plusov. Často sa spomína argument, že po návrate k drachme jej kurz klesne o polovicu, čo zvýši export do zahraničia, lebo viac ľudí si bude môcť dovoliť lacnejšie grécke výrobky. Tento efekt nebude podľa mňa veľmi silný, lebo Grécko už malo internú devalváciu, keď mzdy za posledných päť až šesť rokov klesli o 30 percent. Interná devalvácia v podobe znižovania plátov by na export mala mať podobný vplyv ako devalvácia drachmy. Napriek tomu sa grécky export nezlepšil. Platobná bilancia krajiny sa zlepšila, ale nie preto, že by viac

exportovali, ale preto, že Gréci si už nemôžu dovoliť kupovať toľko drahých importov ako v minulosti. Po zavedení drachmy si Gréci budú môcť dovoliť doviezť ešte menej, a to bude zlé nielen pre nich, ale aj pre Európu. Vplyv devalvácie na záchranu gréckej ekonomiky je teda podľa mňa trošku preceňovaný. Ľudia sa pozrú na jednoduché trhové riešenie, že keď klesne cena gréckych výrobkov, tak ich vyvezú viac a ich ekonomika sa postupne dá do poriadku. Prax je zložitejšia a je tam toľko mínusov, že neviem, či sa mám vôbec púšťať do ich vymenovania.

Dá sa aspoň trochu priblížiť, čo by čakalo Grékov po zavedení drachmy?

Okamžite by skrachovalo množstvo podnikov. Hneď by bolo potrebné ozdraviť banky, čo by bol pre grécku vládu obrovský problém, lebo neviem, odkiaľ by na to vzala peniaze. Samozrejme, mohla by natlačiť veľa drachiem a pomocou nich ozdraviť banky. Lenže keď zvolí takéto riešenie, krajinu čaká prudká inflácia, ktorá sa bude len veľmi ťažko krotiť. Pri takomto riešení sa Gréci musia pripraviť na prudký rast cien. Druhou možnosťou je ozdravovať banky znížením úspor ľudí. Toto riešenie je politicky ešte menej zaujímavé, lebo si neviem predstaviť vládu, ktorá by chudobným Grékom povedala, že pre ozdravenie bánk prišli o 30 percent svojich úspor. Myslím si, že by zvolili slabú drachmu, čo znamená, že obchodné kontrakty by boli polámané, lebo zahraničné firmy by pri platbe drachmou dostali oveľa menej peňazí, ako pôvodne plánovali. Vznikol by obrovský chaos sprevádzaný, ako som už spomínal, krachom mnohých gréckych podnikov a krajina by išla do bankrotu.

Aké reformy pomôžu k znovunaštartovaniu gréckej ekonomiky?

Splnenie tých reforiem, ktoré im nalinkovalo poskytnutie tretieho záchranného balíka, je namieste. Je to napríklad zavedenie realistickejšieho penzijného systému, flexibilnejší trh práce či reforma verejného sektora. Mnohokrát sa neprávom zabúda na to, že Gréci už pri dôchodkoch aj verejnej správe urobili pokrok. Dá sa však ísť podstatne ďalej.

USA použili v boji proti kríze kvantitatívne uvoľňovanie, ľudovo označované ako tlačenie peňazí. "Rotačky" na peniaze od marca tohto roku rozbehla aj Európska centrálna banka. Nebude odvrátenou stranou týchto opatrení vysoká inflácia?

V Spojených štátoch rotačky bežia už roky a žiadna inflácia tam nie je. Dokonca sa už preventívne idú zdvíhať základné úrokové sadzby, a to napriek tomu, že momentálne nehrozí prudké zvyšovanie cien. Prvé hlasy o hrozbe inflácie sa objavili hneď po tom, ako sa začalo uvažovať o kvantitatívnom uvoľňovaní. Prešlo päť rokov a doteraz žiadna inflácia neprišla. Navyše, ak by sa aj objavila, dá sa dostať pod kontrolu zvyšovaním úrokových mier na bankových rezervách. Ľudia si často mylne predstavujú, že tlačenie peňazí naozaj roztočí tlačiarne a v ekonomike je zrazu v obehu obrovské množstvo bankoviek. Ak by to naozaj bolo tak, že v ekonomike je veľké množstvo dolárových papierikov, tak by to naozaj bol problém. Na papierových peniazoch je vždy nulová úroková sadzba. Keďže sa nové peniaze do ekonomiky v úvodzovkách natlačili vytváraním bankových rezerv, tak centrálna banka môže objem peňazí v ekonomike regulovať výškou úrokov na rezervách. Hrozba príchodu inflácie je preto v skutočnosti nižšia, ako si niektorí ľudia myslia.

Podľa vás je rozhodnutie americkej centrálnej banky o spustení tlačenia peňazí dobrým riešením krízy?

Rozhodne to neuškodilo a trošku to aj pomohlo. Spustenie kvantitatívneho uvoľňovania však nie je dôvod, pre ktorý sa Spojené štáty americké tak rýchlo dostali z krízy. Jedným z hlavných dôvodov boli záťažové testy bánk uskutočnené ešte v roku 2009. Spojené štáty americké v podstate veľmi rýchlo vyčistili svoje banky a odvtedy ekonomika funguje dobre. Naproti tomu Európa sa bude ešte dlho pomaly zviechať až dotedy, kým úplne zmiznú pochybnosti o zdraví európskych bánk. Momentálne sú potenciálnym zdrojom najväčších problémov práve grécke banky.

Kľúčom k európskemu rastu je ozdravenie bánk?

Áno. Teda nielen to, ale aj to. Tu sa už urobil značný kus práce. Napríklad už do značnej miery existuje banková únia. Tiež veľa toxických dlhopisov už nie je v súvahách bánk, ale vo verejnom sektore.

Nie je rizikom, že po zavedení bankovej únie sú na rade jednotné dane, čo v konečnom dôsledku zníži konkurencieschopnosť Slovenska?

Nemyslím si, že po bankovej únii nutne musia prísť jednotné dane, nevidím tam logické prepojenie. Harmonizácia daní je čisto politická otázka, o ktorej musia rozhodnúť demokraticky volení politici. Osobne si myslím, že je namieste mať trošku súťaživosti v daňových systémoch jednotlivých štátov.

Bolo pre Slovensko dobré prijať euro?

Áno, Slovensko doteraz určite profitovalo zo svojho členstva v eurozóne aj v Európskej únii.

Môže súčasné riešenie gréckych problémov spôsobiť rozkol v Európskej únii?

Už len možnosť odchodu Grécka z eurozóny je v podstate príkladom rozkolu. Keď z klubu odíde jeden člen, samozrejme, že to môže vyvolať reťazovú reakciu a rozpad celého klubu.

Čoraz viac ľudí má totiž pocit, že nám vládnu banky, ktoré Grécku nadiktovali tvrdé úsporné opatrenia a privatizáciu štátneho majetku. Vládnu nám naozaj banky?

Pohľad, že banky diktujú hociktovej krajine, čo má robiť, je veľmi zjednodušený. Dnes Grécku diktujú západní politici, čo má robiť - a robia to preto, lebo nemajú inú možnosť. Po tom všetkom, čo sa udialo, bolo zo strany európskych politikov správne predložiť Grékom tvrdé podmienky, a oni sa teraz musia rozhodnúť, ako ďalej. Gréci už dvakrát odmietli šetrenie. Prvý raz zvolením v podstate komunistickej strany Syriza a druhý raz priamo v referende. Teraz dostali tretiu - poslednú - šancu. Ak sa ju rozhodnú premárniť, bude namieste, aby išli svojou vlastnou cestou. Je to síce rozkol, ale niekedy je rozvod dobrá vec.

Máme šancu vymôcť nezaplatené dlhy od Grékov po tom, čo za nich budeme do trvalého eurovalu splácať dlhy zatiaľ vo výške 1,6 miliardy eur?

V prípade, ak Gréci odídu z eurozóny, vzniknú straty všetkým zúčastneným stranám. Určite aj preto sú lídri eurozóny ochotní do včasného rána rokovať o zachránení Grécka. Každý si uvedomuje, že ak Gréci ostanú v eurozóne a naštartujú svoju ekonomiku, bude to dobré nielen pre nich, ale aj pre veriteľov, pretože sa im vráti väčšia časť pôžičiek, ktoré dali Grécku. No ak Gréci nebudú ochotní pristúpiť na podmienky veriteľov, tak ich treba rešpektovať a nechať ísť vlastnou cestou. Demokracia je princíp číslo jeden.

Aj rešpektovaní ekonómovia hovoria, že tretí balíček nezachraňuje Grékov, ale nemecké a francúzske banky.

To ani nie. Záchrana bánk prebehla už zhruba pred piatimi rokmi. Pri prvej reštrukturalizácii gréckeho dlhu išlo v podstate o vykúpenie súkromných kreditov a medzi súkromnými finančnými domami boli vtedy skutočne zastúpené hlavne nemecké a francúzske banky. Tieto finančné domy sú už dnes zdravé a prípadný ďalší odpis gréckeho dlhu neohrozuje ich budúcnosť. Grécke dlhopisy sú už dnes v rukách verejných veriteľov ako Európska centrálna banka, dočasný euroval, trvalý euroval, Medzinárodný menový fond. Toto všetko sú verejní, a nie súkromní veritelia. Preto pre finančné trhy nie je prípadný krach Grécka už takou hrozbou ako v minulosti. Keď v októbri 2011 vtedajší grécky premiér Georges Papandreu po odpise dlhu povedal, že by chcel referendum o presadzovaní ďalších šetriacich reforiem, tak trhy okamžite klesli o päť percent. Súčasný premiér Alexis Tsipras nielenže spomenul vyhlásenie referenda, ale ho aj uskutočnil, a finančné trhy reagovali celkom pokojne na grécke nie ďalším úsporným opatreniam. Trhy si uvedomujú, že dnes už je prípadný grécky bankrot problémom úplne iného rangu a v podstate ide o verejný transfer.

(c) AUTORSKÉ PRÁVA VYHRADENÉ

Ľuboš Pástor (41)

Vyštudoval Fakultu managementu Univerzity Komenského v Bratislave. Vysokoškolské štúdiá ukončil v roku 1999 získaním titulu PhD. v oblasti financií na Pensylvánskej univerzite v USA. Od júla 1999 prednáša finančnú ekonomiu na Chicagskej univerzite. V roku 2003 bol vymenovaný za docenta, v roku 2005 za profesora. Členom Bankovej rady NBS je od 15. marca 2015. Popri akademickej činnosti sa aktívne podieľal na tvorbe nových akciových indexov, tzv. CRSP Indexes, ktoré v roku 2012 prebrala americká investičná firma Vanguard. K februáru 2015 je podľa týchto indexov riadených 16 indexových fondov v celkovej hodnote vyše 650 miliárd dolárov vrátane najväčšieho podielového fondu na svete.