

Rozhovor s Ľubošom Pástorom: Kvantitatívne uvoľňovanie ECB nevyrieši štrukturálne problémy Európy

12.4.2015, Martina Štefánková, TASR

Bratislava 12. apríla (TASR) - Kvantitatívne uvoľňovanie, ktoré odštartovala Európska centrálna banka (ECB), má už prvé pozitívne účinky na ekonomiky eurozóny. Klesli úrokové sadzby, čo prospieva investíciám a oslabil sa aj kurz eura. Toto opatrenie ECB však nevyrieši štrukturálne problémy eurozóny. Uviedol to v rozhovore pre TASR nový člen Bankovej rady Národnej banky Slovenska (NBS) Ľuboš Pástor v rámci multimediálneho projektu Osobnosti: tváre, myšlienky.

- Od 15. marca tohto roka ste novým členom Bankovej rady Národnej banky Slovenska. Prečo ste sa rozhodli prijať túto pozíciu?-

Beriem to ako príležitosť robiť niečo pre Slovensko, niečo čo súvisí s mojimi odbornými záujmami. Navyše sa teraz v centrálnom bankovníctve dejú zaujímavé veci, tak som rád, že do nich budem môcť lepšie nazrieť.

- Od roku 1999 však pôsobíte na University of Chicago, kde prednášate finančnú ekonómiu. Na akom výskume aktuálne pracujete?-

Snažím sa priniesť do finančnej ekonómie prvky ekonómie politickej. Zatiaľ tieto dve oblasti nie sú dobre prepojené. Napríklad analyzujem, ako ceny na trhoch súvisia s politickou neistotou a s mierou redistribúcie príjmov v spoločnosti. Popritom tiež skúmam výnosnosť investičných fondov, ako sa mení v čase a ako je ovplyvňovaná konkurenciou na trhu.

- Na čo ste prišli pri vašej analýze politickej neistoty? Dá sa napríklad povedať, koľko svetové ekonomiky, ako napríklad americká, strácajú na hrubom domácom produkte (HDP) v čase politickej neistoty?- Áno, niečo podobné odhadujem v jednom zo svojich najnovších článkov. Ak by sme chceli poistiť celý americký akciový trh voči politickej neistote, konkrétne neistote spojenej s výsledkami volieb a globálnych summitov, stálo by nás to vyše 15 miliárd dolárov.

- Slovenský bankový sektor sa považuje za stabilný. V Európe sa má zaviesť daň z finančných transakcií. Považujete ju za riziko pre banky?-

Ani nie pre banky, ale skôr pre kapitálové trhy. Európa má oproti USA podstatne slabšie kapitálové trhy a táto daň ich ešte viac oslabí. Európa potrebuje presný opak. Silnejšie kapitálové trhy. Keď sa banky zdráhajú poskytovať úvery, firmy potrebujú alternatívny zdroj financovania. Keby mala Európa silnejšie kapitálové trhy, celá banková kríza by mala menší dosah.

- Banky majú okrem dane z finančných transakcií platiť odvod do jednotného rezolučného fondu v rámci bankovej únie. Môže sa stať, že niektoré ju prenesú aj na klientov v podobe zdraženia služieb?-

Áno, je to možné, najmä v krajinách, kde je medzi bankami nedostatočná konkurencia. V konkurenčnom prostredí tieto odvody zaťažia najmä bankových vlastníkov, ale pri nedostatku konkurencie utrpia bankoví klienti.

- V eurozóne sú úrokové sadzby na nízkej úrovni v dôsledku prijatých opatrení Európskej centrálnej banky (ECB). Aké riziká z nízkych sadzieb vyplývajú pre finančné trhy?-

Hlavné riziko vidím v tom, že nízke sadzby môžu v princípe nafukovať bubliny v cenách aktív ako napríklad akcií a dlhopisov. Mnohí investori sú nespokojní s nízkymi výnosmi, a preto nakupujú čoraz riskantnejšie aktíva s čoraz väčšou mierou zadlženia, len aby si zvýšili výnosy. Ceny aktív tak rastú a s nimi rastie zadlženie, čo je toxická kombinácia. Ak tento proces zájde príďaleko, skôr či neskôr ceny spadnú a dôjde k núteným predajom, ktoré ten pokles cien znásobia.

- ECB však niektorí odborníci kritizujú aj za ďalšie kroky, ktorými sa snaží oživiť hospodársky rast eurozóny. Spustila kvantitatívne uvoľňovanie. Očakávate, že bude mať priaznivé účinky na ekonomiku eurozóny?- Áno, myslím si, že to môže pomôcť, dokonca už pomáha. Už len samotné očakávanie kvantitatívneho uvoľňovania viedlo k zníženiu úrokových sadzieb v eurozóne, čo prospieva investíciám. Navyše klesol výmenný kurz eura, čo pomáha firmám, ktoré vyvážajú mimo eurozónu. Oba tieto efekty podporujú hospodársky rast. Aj preto oživenie rastu v Európe vidím tento rok celkom reálne.

- Nie je však kvantitatívne uvoľňovanie ECB len dočasným riešením?-

Určite, kvantitatívne uvoľňovanie nemôže vyriešiť štrukturálne problémy v Európe. To ale nie je úloha pre centrálnu banku, to musia riešiť politici. ECB proste robí to, čo je v jej obmedzených silách. Kvantitatívne uvoľňovanie je to, ako keď lekár predpíše pacientovi liek na bolesť. Nevyrieši to jeho fundamentálny zdravotný problém, ale trochu mu to uľaví. Nemôžeme však viniť lekára z toho, že nevie vyliečiť každú chorobu. Predpíše liek na bolesť, lebo to je to najlepšie, čo je schopný urobiť.

- Niektorí odborníci tvrdia, že kvantitatívne uvoľňovanie prispeje k tvorbe nerovnováh v rámci ekonomík, či nafukovaniu dlhov. Čo si o tom myslíte?-

Iste, sú určité riziká. Najviac sa obávam rizika bublín, o ktorom som už hovoril. Všeobecne sa však za hlavné riziko tohto opatrenia považuje zvýšená miera inflácie, ale toho sa neobávam. V dnešnej dobe máme v Európe dokonca miernu defláciu, preto by trochu vyššia inflácia bola dobrá vec. Hlavná úloha ECB je udržiavať cenovú stabilitu, a to si vyžaduje infláciu zhruba o 2 % vyššiu ako dnes. To je napokon hlavný dôvod, prečo ECB kvantitatívne uvoľňovanie spustila. Teda to, že tento krok prinesie vyššiu infláciu, nie je mínusom ale plusom. Aj preto si myslím, že výhody kvantitatívneho uvoľňovania v súčasnej situácii prevažujú nad nevýhodami.

- Za takzvané tlačenie peňazí si vyslúžil kritiku aj Federálny rezervný systém (Fed). Jeho kritici uviedli, že "ekonomika, ktorá žije z tohto programu po jeho skončení zomrie". Čo prinieslo kvantitatívne uvoľňovanie americkej ekonomike?- No ak sa dobre pozerám okolo seba, kvantitatívne uvoľňovanie už skončilo a americká ekonomika ešte nezomrela. Naopak, darí sa jej, rastie svižným tempom. Nezamestnanosť tu poklesla na 5,5 %, to je ani nie polovica európskej úrovne. Nevidím žiadne náznaky toho, že by kvantitatívne uvoľňovanie americkej ekonomike ublížilo. Navyše, kritici tu už vyše päť rokov varujú pred hrozbou inflácie, avšak dodnes sa ich obavy nenaplnili, ani sa tak skoro nenaplnia. Americká inflácia je dnes na nule.

- Dolár voči euru za posledný rok prudko posilnil. Čo je dôvodom jeho posilnenia?- Vidím dva hlavné dôvody. Jednak to, že americká ekonomika rastie rýchlejšie ako európska, preto investície smerujú viac do USA ako do Európy. A tiež to, že úrokové miery v USA sú vyššie, sčasti preto, že kvantitatívne uvoľňovanie tu už skončilo, zatiaľ čo v Európe ešte len začína. Kapitál si hľadá vyššie úročenie, preto svet nakupuje doláre a predáva eurá.

- Je oslabovanie eura dobrou správou pre európsku ekonomiku?- Áno, pretože podporuje vývoz. Firmy, ktoré vyvážajú mimo eurozónu, môžu predávať lacnejšie, a preto predávajú viac. Číňania budú kupovať viac nemeckých áut a menej amerických. Nemecké automobilky preto budú musieť zamestnať viac ľudí, nakúpiť viac komponentov zo Slovenska.

- Slovenská ekonomika sa považuje za stabilnú. Vidíte však nejaké riziká, ktoré by mohli jej stabilitu narušiť?-

Hlavným rizikom je Grécko. Jeho odchod z eurozóny by už nebol tak katastrofálny ako pred pár rokmi, ale aj tak by mal za následok vlnu bankrotov, a to nielen v Grécku. Potom je tu Ukrajina. A tiež mám obavy z Číny. Tam sa nedávno výrazne spomalil hospodársky rast a začali tam klesať ceny nehnuteľností. Ak sa Číňania dostanú do ťažkostí, prestanú si kupovať nemecké autá a Nemci potom budú menej kupovať od slovenských výrobcov.

- Medzinárodný menový fond ho označil za najhoršie spolupracujúcu krajinu. Aké by bolo podľa vás najlepšie riešenie pre Grécko, aby sa tamojšia ekonomika zotavila?-

Grécko je momentálne najväčším otáznikom v eurozóne. Najlepším riešením by bolo pokračovanie reforiem, aby Gréci mohli ostať v eurozóne. Nejaké reformy už majú za sebou, navyše, ich mzdy už klesli o vyše štvrtinu, preto Gréci začínajú byť viac konkurencieschopní na medzinárodných trhoch. Prestať s reformami teraz, keď si už toľko vytrpeli a keď už to odriekanie začína prinášať ovocie, by bolo chybou.

- Ako sú v USA vnímaní bankári, či ľudia pracujúci na Wall Street po kríze?-

Ich reputácia značne utrpela. Pred krízou boli v USA bankári majstri sveta, ale krízou sa to úplne otočilo. Počul som o bankároch, ktorí sa na večierkoch predstavovali ako kuchári alebo požiarnici, len aby sa vyhli negatívnym reakciám. Dnes to už je lepšie, ale tie predsudky tu ešte nejaký čas ostanú. Nemusí to však byť úplne na škodu. Pred krízou išlo do finančného

sektora až priveľa mladých talentovaných ľudí. Možno bude pre spoločnosť lepšie, keď tí najšikovnejší budú radšej vyvíjať nové technológie alebo hľadať liek na rakovinu.

- Poučili sa investori z pádu banky Lehman Brothers, ktorá odštartovala ekonomickú krízu?-

Mnohí Američania po kríze zanevreli na rizikové investície, napríklad sa začali vyhýbať akciovým trhom. Ale bolo im to na škodu, keďže od krízy sa ceny amerických akcií stornásobili. Ľudia sú tiež opatrnejší v nakupovaní na dlh, čo dáva lepši zmysel.

- Spomínali ste, že ceny napríklad amerických akcií sa stornásobili. Nevytvorila sa teda na akciových trhoch bublina?-

Nepoznám nikoho, kto vie spoľahlivo identifikovať bubliny v reálnom čase. Skôr, či neskôr ceny akcií spadnú a hneď potom sa vyrojí veľa expertov, ktorí budú vysvetľovať, prečo k tomu pádu muselo dôjsť, ale po vojne je každý generál. Podľa mňa sú dnes akcie pomerne drahé, najmä v USA, ale to aspoň sčasti dáva zmysel, keďže výnosy dlhopisov sú rekordne nízke. V porovnaní s dlhopismi sa mi akcie nezdajú byť predražené, keďže ponúkajú jednak slušné dividendy a jednak ochranu proti prípadnej inflácii.

- Do čoho sa teda podľa vás v súčasnosti oplatí investovať?-

Sú rôzne aktíva ako napríklad nehnuteľnosti alebo ropa, ktoré majú dnes vyššie očakávané výnosy oproti akciám či dlhopisom. Ale sú s nimi samozrejme spojené aj riziká. Možno vás nepoteším, ale jediný spôsob ako mať nejaký výnos pri súčasných úrokových mierach, je zobrať si na plecia riziko.