

# SEN KAŽDÉHO EKONÓMA

[06.05.2020; Forbes; REŠTART, ĽUBOŠ PÁSTOR; s. 92,93,94,95,96; TATIANA VAVROVÁ]

ROZPRÁVAME SA CEZ ZOOM. ROVNAKO AKO MILIÓNY ĽUDÍ KAŽDODENNE PO CELOM SVETE, KTORÍ SA NA DIAĽKU UČIA, PRACUJÚ, ROBIA BIZNIS. VÝZNAMNÝ SLOVENSKÝ EKONÓM, ČLEN BANKOVEJ RADY NBS ĽUBOŠ PÁSTOR, JE V CHICAGU, KDE NA DOMOVSKÉJ CHICAGSKEJ UNIVERZITE UČÍ CEZ TÚTO VIDEOAPLIKÁCIU SVOJICH 195 ŠTUDENTOV. TAKTO SA SPÁJA AJ S KOLEGAMI EKONÓMAMI NA SLOVENSKU, S KTORÝMI MINULÝ MESIAC ROZBEHOL VÝZVU VLÁDE NA URÝCHLENÉ RIEŠENIE EKONOMICKÝCH DÔSLEDKOV PANDÉMIE. LEBO TÁTO KRÍZA SI TO VYŽADUJE.

TATIANA VAVROVÁ

\* Kríza spôsobená koronavírusom mala veľmi rýchly nábeh, má dramatický priebeh a nejasný koniec. Ako prežíva tieto časy ekonóm?

Je to bezprecedentná situácia. Po prvý raz v histórii spoločnosť aktívne bojuje proti globálnej pandémie. Nie je to prvý raz, čo ju máme, všetci sme čítali o španielskej chrípke pred sto rokov, ale vtedy boli iné časy, zúrila svetová vojna. No teraz sa naozaj aktívne snažíme rôznymi politikami túto pandémiu poraziť. Nemáme žiadne skúsenosti, aspoň v ekonomickej oblasti, ako na ňu reagovať.

\* V škole sa asi s kolegami tiež rozprávate len takto digitálne, ako my teraz. O čom v tejto dobe prebiehajú debaty „na chodbách“ vašej univerzity, kde pôsobí okrem vás množstvo ďalších ekonomických kapacít?

Je veľmi prekvapivé, ako veľmi rýchlo sa moji kolegovia začali venovať otázkam Covidu-19 a ako veľa článkov sa už za uplynulé dva mesiace objavilo na tému ekonomickej odpovede na túto krízu. Mám problém stíhať ich sledovať.

\* Každý deň sa objavujú nové dramatické správy z ekonomík, veľkých aj malých. Kolabujú firmy aj celé odvetvia. Aj pre ekonómov musí byť náročné vedieť pomenovať, čo sa deje, a navrhnuť, ako sa zo zlej situácie dostať.

Ekonómovia majú radi exogénne šoky. Také, ktoré prídu z vonkajšieho prostredia, lebo potom môžu dobre analyzovať vzťahy medzi veličinami. Je to sen každého ekonóma dostať do systému exogénny šok a to sa práve teraz stalo.

\* Recesia svetovej ekonomiky určite príde. Aký bude mať podľa vás priebeh? Hovorí sa o rôznych písmenách, ktoré zobrazujú jej možný priebeh...

Recesia už prišla. A sme v hlbokéj globálnej recesii. Očakávam dvojciferný prepad. Keď sa pozrieme na druhý štvrtrok tohto roku, takýto zosun postihne celosvetovú ekonomiku. Ale za celý rok 2020 som optimista a myslím, že sa až dvojcifernému prepadu vyhneme. A či to bude tvar U (pozoľný opätovný rast), V (rýchly pád a rovnako rýchly rast) alebo iný, to uvidíme. Myslím, že otváranie ekonomík bude postupné, a keďže nebude plne zosynchronizované, tak to ekonomické oživenie bude pomalšie. Aj tie krajiny, ktoré sa zo zdravotného problému dostanú ako prvé, napríklad Čína, budú musieť byť opatrné pri otvorení svojej ekonomiky, aby ich nepostihla druhá vlna Covidu-19. No návrat do normálu bude potom prudký. Tak, ako očakávam dvojciferný prepad, potom príde dvojciferný nárast.

\* Kedy príde?

Už koncom tohto kalendárneho roka. Už štvrtý štvrtrok prinesie veľmi prudký ekonomický rast, v tom som optimista.

\* To sú veľmi dobré správy v súčasnej tristnej nálade. Čo sa týka Slovenska, ministerstvo financií v polovici apríla predstavilo predikciu tohtoročného ekonomického rastu, kde čaká zosun medzi 7,2 až 12,5 percenta HDP. Kde ho vidíte vy?

Na poslednej Bankovej rade NBS, keď sme dávali našu predikciu, sme ju asi po prvý raz v histórii nevydali ako jedno číslo, ale ako tri scenáre (prognóza NBS z konca marca očakávala pokles 1,4, 4,5 alebo 9,4 percenta). Je teraz veľmi ťažké odhadnúť, čo sa stane. Závisí to od cesty vírusu a karanténnych opatrení, ktoré štáty zavedú.

\* V apríli ste boli tiež jedným z iniciátorov výzvy viacerých slovenských ekonómov vláde, aby začala vážnejšie pripravovať ekonomické opatrenia a pomáhala biznisu udržať sa nad vodou. Odvtedy sa už niečo podarilo. Ako teraz hodnotíte kroky vlády?

Nová slovenská vláda mala trochu smolu, dostali sa k moci uprostred zúriacej pandémie. Je veľmi ťažké naskakovať do vlaku v takejto situácii. Pochopiteľne, niektoré veci neurobili tak rýchlo, ako by bolo treba. Slovensko bolo veľmi razantné v spúšťaní karanténnych opatrení. Ale nebolo až také razantné v spúšťaní ekonomických opatrení na ochranu ekonomiky, ktorá je poškodená aj tými karanténnymi opatreniami. To bol aj dôvod, prečo sme spustili našu výzvu. Pri pohľade zvonku som mal pocit, že robíme veľmi veľa na ochranu zdravia, ale málo na ochranu ekonomiky. Od našej výzvy sa už predsa len niečo udialo, napríklad pozitívne registrujem pomoc veľkým firmám. Veci sa teda dejú, ale mohli by sa aj viac.

\* Čo treba urobiť ďalej?

Neváhať poskytovať vládne záruky za bankové úvery niektorým firmám. Ide o dočasnú krízu. Tie čísla budú síce vysoké, ale nie obrovské. Peniaze, ktoré do toho takýmto spôsobom dáme, môžeme považovať za investície. Vrátia sa nám vo forme rýchlejšieho oživenia ekonomiky. Druhá vec, ktorá by stála za zamyslenie, je dočasné posilnenie podpory v nezamestnanosti. Samozrejme, v prvom rade sa musíme snažiť, aby ľudia neprichádzali o prácu. Pomôcť firmám preklenúť túto krízu, platiť za ne mzdy zamestnancov, ktorí sedia doma. No napriek najlepšej snahe aj tej najlepšej vlády príde rast nezamestnanosti. Tomu sa žiaľ nevyhneme. Mnohí sa tak ocitnú v ťažkej situácii. Mali by sme uvažovať napríklad nad tým, ako dočasne rozšíriť množinu ľudí, ktorí môžu dostať podporu v nezamestnanosti.

\* O tom sa u nás nehovorí.

Práve preto to spomínam. Je určite správne, že sa snažíme udržiavať pracovné miesta, ale obávam sa, že sa to tak úplne nepodarí.

\* Vo vašej výzve zaznelo aj odporúčanie, aby sme sa nebáli zadĺžiť v záujme záchranu firiem a mnohých ľudských osudov. To však môže priniesť veľké problémy v budúcnosti, keď už bude na tom ekonomika dobre, ale v druhom kole príde penalizácia krajiny pre vysokú zadlženosť. Je to niečo, na čo treba myslieť už teraz, alebo sa sústreďovať len na hasenie aktuálnych problémov?

Teraz by som hasil. Už len preto, aby sme stlmili prepád ekonomiky, lebo to samo osebe nám následne zlepši zdravie verejných financií. Tie utrpia hlavne vtedy, ak bude hlboká recesia dlho trvať. Ale súhlasím s vami v tom, že príde nárast dlhov, nielen na Slovensku. Potom sa s tým bude treba nejako vyrovať, ale to by nám teraz nemalo zväzovať ruky. Teraz je najlepší čas vynakladať verejné zdroje na oživenie ekonomiky. Slovensko na to priestor relatívne má. Tu budeme potrebovať hlavne debaty o tom, ako urobiť verejné financie dlhodobu udržateľnými. Pri zhoršovaní ich stavu sa pandémia len pridáva k nedávnym zmenám v dôchodkovom systéme.

\* Myslíte dôchodkové stropy?

Áno. Tie veľmi naštrbili dlhodobú udržateľnosť verejných financií. Mali horší vplyv na ich stav než aktuálna koronakríza. O tom bude treba znovu hovoriť.

\* Hovoríte, že ešte v tomto roku príde ekonomické oživenie. Čo ho bude ťahať?

Vládne investície môžu zmierňovať prepád, ale potom čakám, že sa rozbehne osobná spotreba. A export, znovu sa naštartuje výroba.

\* Ak to poviem zjednodušene, bude to závisieť od toho, ako sa rozbehne Nemecko, náš najdôležitejší obchodný partner.

Presne tak. Práve preto je veľmi dobré vidieť, že naliali do ekonomiky obrovské množstvo verejných prostriedkov. Možno najviac z európskych krajín. A tiež to, že už ekonomiku začínajú otvárať.

\* Sme malá otvorená ekonomika silno závislá od automobilového priemyslu. Mali by sme sa po preklenutí akútnej fázy krízy začať zaoberať viac tým, ako takéto jednostranné nastavenie otáčať? Bude to impulz na reálnu zmenu?

Každá krajina by privítala diverzifikovanú ekonomiku, lebo tá je bezpečnejšia a odolnejšia proti vonkajším zásahom. Naša ekonomika ňou nie je v takej miere, v akej by mala byť. No na druhej strane je výhodou nášho modelu, že môžeme byť vysoko špecializovaní. Keď už tu tri automobilky sú, pre štvrtú je ľahšie prísť, lebo vie, že tu nájde kvalitných zamestnancov a vzdelávací systém postavený tak, aby produkoval nových zamestnancov do ich odboru. Vie, že tu nájdu dodávateľov. Takže áno, diverzifikácia by bola fajn, ale ide o to, či sme dostatočne konkurencieschopní, či to vieme urobiť. Cesta, ktorú sme si zvolili, je riskantná, vie nás vytiahnuť rýchlo hore, ale potom aj stiahnuť rýchlo dole. V tejto chvíli nám nepomáha, že sme takto silne zameraní na výrobu áut. Je to odvetvie momentálne poznačené silným poklesom.

\* Ak sa pozrieme za koronakrízu, čo by sme museli urobiť, aby sme sa mohli oprieť aj o iné odvetvia?

Zmeniť vzdelávanie, podporovať startupy, podporiť regulačné a právne podmienky, aby mohli prekvitáť technologické firmy a hlavne - podporiť ich financovanie. To nám najviac chýba.

\* Súčasná kríza z firiem stiahla množstvo ľudí z obavy o zdravie či pre nutnú opateru školopovinných ľudí. Bude pre podniky impulzom na to, aby sa začali ešte viac pozerať na automatizáciu a robotizáciu a investovať do nich?

Jednoznačne. Ľudia sú náchylní na vírusy, ale stroje nie. Táto kríza urýchlila prechod spoločnosti k automatizácii a bude dramaticky meniť spôsob, akým ľudia pracujú. Už len to, že my dvaja máme teraz takýto rozhovor, ktorý prebieha technologicky veľmi dobre... Veľmi rýchlo sa učíme, že veci sa dajú robiť inak. Že netreba všade lietať, aby sme mali biznis mítingy. Svet biznisu sa zmení po mnohých stránkach.

\* Ako zmení svet táto kríza politicky? Vlni ste s kolegom Pietrom Veronesim publikovali prácu, podľa ktorej zvyšujúce sa príjmové nerovnosti povzbudzujú nárast populizmu. Môže byť aj toto dôsledkom pandémie?

Skúsme túto otázku rozdeliť na dve. Najskôr hovorme o príjmovej nerovnosti. Vplyv koronakrízy na ňu nie je úplne jasný. Štandardne počúvate, že príjmová nerovnosť vzrástla, lebo výpadkom príjmov boli postihnuté hlavne nízko príjmové skupiny obyvateľstva. Kríza zasiahla každého, ale najviac tých, ktorí pracovali v reštauráciách, v mnohých obchodoch, hoteloch, teda ľudí, ktorí mali relatívne nízky príjem. A teraz oň prišli. Keď sa na to pozeráte týmto spôsobom, vychádza vám, že príjmová nerovnosť vzrastá. Ale druhá stránka mince, o ktorej sa tak nehovorí, je majetková nerovnosť a to, že tá sa prudko znížila. Mali sme tu veľký prepád akciových trhov, v tejto chvíli je to 20 % (od vrcholu v druhej polovici februára 2020). A kto vlastní akcie? Skôr bohatší ľudia. Tiež podnikatelia prišli o časť ich majetku.

\* A čo teda možné dôsledky na vzrast populizmu? Alebo iné politické dôsledky, ktoré môžu nastať?

Tu som optimista. Skôr si myslím, že táto kríza by mohla odsunúť nárast populizmu do úzadia. Z dvoch dôvodov. Populizmus je založený na rozdeľovaní spoločnosti, na nás a na nich: na nás dobrých a tých ostatných, ktorí sú zodpovední za všetko zlo. Populisti radi niekoho obviňujú, od cudzincov až po bankárov. Tu je ťažké niekoho konkrétneho obviňovať. Môžete obviňovať vírus, ale toto vám voliči „nezedia“.

\* Niečo si vedia nájsť, trebárs WHO alebo Čínu, ktorá zatajovala informácie.

Iste, ale je to menej dôveryhodný príbeh. A druhá vec, ktorá je podľa mňa ešte dôležitejšia, je fakt, že populizmus je založený na nedôvere k expertom. Populista hovorí, verte mne a nie tým, ktorí vám trebárs hovoria, že brexit nebude pre vás dobrý. Počas tejto krízy však zisťujeme, že sa na expertov spoliehať musíme. Že potrebujeme epidemiológov, lekárov, genetikov, výskumníkov vakcín, do istej miery dokonca aj ekonómov, ktorí by vedeli povedať, ako by mala vláda postupovať pri záchrane ekonomík... Ľudia chápu, že bez expertov sa nepohneme. To by mohlo do istej miery obnoviť dôveru ku kompetentným profesionálom a zobrať vietor z plachiet populistom.

\* Ak by ste mali porovnať reakciu Európy a Ameriky, v ktorej dlhodobo pôsobíte a žijete, kde vidíte rozhodujúce rozdiely?

Európa je ráznejšia v karanténnych opatreniach, Slovensko je toho vynikajúcim príkladom. Američania boli vždy viac „relaxed“. Aj dnes, keď sa pozriem von, väčšina ľudí nemá rúško. A pred dvomi týždňami ho nemal úplne nikto. V USA sú, naopak, silnejšie ekonomické opatrenia. Bol tu schválený masívny fiškálny stimul, historicky najvyšší (2,2 bilióna dolárov). Spolu s ďalšími balíkmi je to podstatne viac ako 10 percent HDP.

\* A funguje napríklad v oblasti záchranu pracovných miest? Keď sa pozriete na čísla nezamestnanosti v USA, sú obrovské, vystrelili na nevídaných 26 miliónov.

Mnohým sa práve teraz oplatí prepustiť ľudí a sľúbiť im, že ich o tri mesiace zamestnajú. Zamestnanec je ešte rád, že dostane podporu. Lebo ten mohutný balík obsahuje napríklad jej posilnenie tak, že podpora je každý týždeň o 600 dolárov vyššia než predtým. Priemerný nezamestnaný človek má teraz mesačne takmer 4-tisíc dolárov. Momentálne teda nie je až taký zlý čas byť nezamestnaným (smiech).

\* Dlhodobo sa vo svojom výskume venujete akciovým trhom. Tie zažili v predchádzajúcich týždňoch dramatické pády. Postupne sa pozviechali, no stále sú pod úrovňami spred dvoch mesiacov. Kedy čakáte, že sa vrátia späť?

Ťažko povedať. Azda len toľko, že najzaujímavejšia vec, ktorú sme videli za koniec februára a marec, bol rekordne rýchly prepád trhov. Tak rýchlo ešte nespádli. A druhá vec bola úroveň volatility. Index VIX, ktorý ju mapuje, prekročil hodnotu 80 a bol tak vyššie než počas finančnej krízy v roku 2008. Všetci chápeme, prečo trhy padli - očakávané zisky firiem sú oveľa nižšie a musela narásť prémie za riziko, pretože sme sa dostali do nových nepreskúmaných vôd. Akcie tak odmenia do budúcnosti tých, ktorí sú teraz ochotní na seba riziko vziať a akcie

držať. Takže áno, očakávam vyššie výnosy, ale je veľmi ťažko povedať, kedy je ten správny čas pre vstup na akciový trh. Čo vám viem povedať, je to, že tieto trhy vždy dosiahnu dno predtým, ako sa skončí recesia. Niekoľko mesiacov predtým. Určite teda neodporúčam čakať na koniec recesie, lebo keď si niekto povie, kupujem akcie, lebo pandémie je porazená, vtedy je už neskoro, to už akcie medzičasom vyleteli nahor.

\* Ak teda myslíte, že v druhej polovici roka príde ekonomické oživenie, asi nie je dôvod čakať pre tých, ktorí chcú investovať.

To je logické, ale na to prišli už mnohí, čo vidno na tom, že indexy medzičasom už od najnižších tohtoročných úrovní podstatne narástli. Každopádne si myslím, že je tu vyšší očakávaný výnos, než bol na začiatku roka. Ak by som si ja kúpil akcie 1. januára a vy teraz v polovici apríla, tak vy kupujete akcie s vyššou prémieou za riziko.

\* Ale zrejme stále treba rátať aj pre najbližšie mesiace, že môžu prísť ďalšie dramatické pády a nárasty.

Jednoznačne, volatilita už síce nebude taká vysoká ako v marci, ale najbližšie týždne bude stále vysoko nadpriemerná.

\* Ekonomovia Kenneth Rogoff a Carmen Reinhart v knihe o histórii finančných kríz *This time is different* argumentovali, že ľudia sa na krízy, ktoré práve prežívali, často pozerali ako na niečo, čo je tentoraz iné, hoci nakoniec sa ukázalo, že ide len o jednu v rade mnohých podobných udalostí. Tak sa teraz pozrime na to, akú krízu spôsobuje pandémie. Je to tentoraz iné? Alebo si po roku povieme - bolo to drastické, ale bola to len ďalšia kríza?

Myslím, že je to iné. Takúto situáciu sme ešte v modernej ekonomickej histórii nemali. Bola zavinená externým exogénnym šokom, neprišiel zvnútra systému, ale zvonku a vieme, že recesia bude dočasne pre karanténne opatrenia veľmi hlboká. Súčasne vieme, že ak spravíme dobré ekonomické opatrenia, príde aj veľmi razantné oživenie. No ak nenastavíme dobre hospodársku politiku a budeme šetriť, návrat k lepšiemu tak skoro nepríde. Takže áno, táto kríza je iná.

—

LUBOŠ PÁSTOR (46)

Vyštudoval Univerzitu Komenského, potom získal doktorát v oblasti financií na Pensylvánskej univerzite v USA. Od roku 1999 prednáša na Chicagskej univerzite, v roku 2005 bol vymenovaný za profesora ekonomie na Booth School of Business v Chicagu. Od roku 2009 je tiež držiteľom čestného titulu Charles P. McQuaid Professor of Finance. Pástor je najcitovanejším slovenským ekonómom podľa Google Scholar. Na konte má viacero prestížnych ocenení, vrátane ceny Goldman Sachs za predpovedanie výnosov akciových trhov. Od februára 2015 je členom Bankovej rady NBS.

—

„Ľudia chápu, že sa teraz bez expertov nepohndeme. To by mohlo obnoviť dôveru ku kompetentným profesionálom a zobrať vietor z plachiet populistom.“