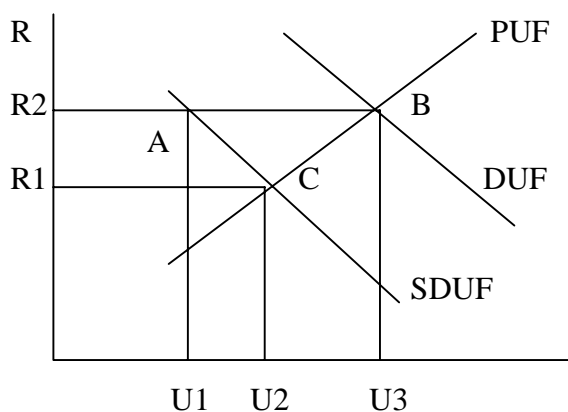


## Sú nástroje hospodárskej politiky súčasnej vlády sústavou?

Vláda prezradila, kde bude šetriť. Rád by som využil poznatky makroekonómie a uviedol niekoľko úvah. Naozaj je to dobre, že chce šetriť? Ozdravný balíček, čo nie je ekonomický pojem (makroekonómia hovorí o sústave opatrení, nástrojov), sa oprel v podstate o tri faktory: o zvyšovanie DPH, o zvyšovanie spotrebných daní a o znižovanie miezd. Aký to bude mať vplyv na HDP, hlavne jeho zložky  $C$ ,  $I$ ,  $G$ ,  $X$  a  $M$ , ktorých význam je pre ekonóma dobre známy. Netreba byť ekonómom, aby sme povedali, že spomenutý balíček je iste veľmi ľahká cesta. Či tým získajú potrebných 1,7 mld. euro alebo viac, nepovedali, lebo takéto výpočty si žiadajú oprieť sa o daňové multiplikatory a o multiplikátor vládnych výdavkov, ba aj komplikovanejšie prepočty. O tom sa však odborník nikde nedočíta. Pokles výdavkov vlády sa už v histórii viackrát ukázal ako nie najlepšia cesta. Ak vláda zníži výdavky (diaľnice), na druhý deň, obrazne povedané, tento pokles niekto pocíti, a to znížením jeho príjmu. Napr. ak vláda neurobí rekonštrukciu kúpeľne na úrade, murár a obkladač nedostanú svoje očakávané príjmy a následne ich manželky nepôjdu kúpiť mäso k mäsiarovi. Ďalší čo doplatil na zníženie výdavkov. To sa nabaľuje, a o tom hovorí multiplikátor vládnych výdavkov. Vládni ekonómovia by ho mali poznať.

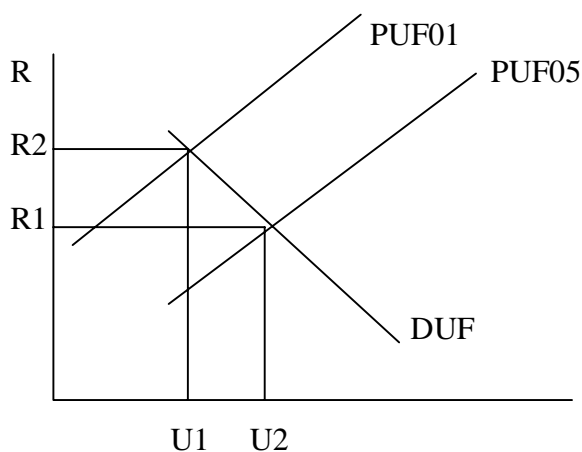
V tomto príspevku by som však chcel uviesť niekoľko myšlienok v spojitosti s deficitom rozpočtu vlády a jeho širších vzťahoch. Ten treba „zasadiť“ do rovnice rovnováhy ekonomiky a môže sa ukázať, že ekonomika na tom vôbec nemusí byť zle. Tá dáva do rovnováhy bilanciu úspor a investícií, bilanciu rozpočtu vlády a bilanciu zahraničného obchodu. Úspory, ako vieme, sú zdrojom fondov, ktoré sa používajú na financovanie investícií. Tieto fondy majú *ponuku* a *dopyt* na aspoň troch typoch finančných trhov: trhy úverov, trhy obligácií a trhy akcií – úverovateľné zdroje. Preto je vždy dôležité, aby vláda povedala, či bude deficit financovať z domácich, či zahraničných zdrojov. To sa dnes z novín nedozvieme. Významným ekonomickým faktorom je, že deficit rozpočtu vlády *zvyšuje dopyt* po úverovateľných zdrojoch. V dôsledku toho reálna úroková miera rastie, čo má za následok rast úspor domácností. Nakoniec sa to prejaví rastom po veľkosti ponuky súkromných zdrojov. Z teórie vieme aj to, že vyššia úroková miera znižuje výdavky na investície a teda aj veľkosť dopytu po úverovateľných zdrojoch určených na financovanie investícií, ktorých dopyt generujú podniky. Aby som tento problém objasnil vedeckejšie, opriem sa o priamku dopytu a priamku ponuky úverových fondov. Na obrázku zistíme efekt deficitu rozpočtu vlády.



Na obrázku máme dve priamky dopytu: SDUF, čo je súkromný dopyt po úverovateľných fondoch a DUF, čo je priamka dopytu po úverovateľných fondoch. Je posunutá vpravo, lebo vyjadruje to, že deficit rozpočtu zvýšil dopyt po fondoch. Na osi y je reálna úroková miera a na x-vej osi je hodnota úverovateľných fondov. Ak by nebol deficit vlády, rovnovážna úroková miera by bola  $R1$  a rovnovážna veľkosť fondov by bola  $U2$  (bod C). Deficit rozpočtu vlády zvýšil reálnu úrokovú mieru na  $R2$ . Tá je väčšia ako  $R1$ . Rast úrokovej miery zvýši súkromné úspory, ale výdavky na investície zníži (algebraicky by sme mohli zistiť konkrétne hodnoty), lebo časť súkromných investícií musí byť použitá na financovanie deficitu rozpočtu vlády. Nebudem to rozoberať hlbšie, lebo by som musel vysvetliť aj podstatu tzv. Ricardovho-Barrovho efektu. Chcem upozorniť na iný ekonomický jav.

Čiže riešenie je zložitejšie, nie je očividné. Chcem ešte uviesť iný aspekt tohto problému. Totiž disponibilné fondy nemajú národný charakter. Tí, čo požičiavajú (ponuka fondov), chcú získať najvyššiu úrokovú mieru a budú ju hľadať po celom svete. Tí, čo si požičiavajú (dopyt po fondoch) chcú platiť čo najnižšiu úrokovú mieru, a teda tiež ju budú hľadať po celom svete. Finančný kapitál je mobilný – chce najlepšie uspokojiť obe strany. Aby som to ilustroval názornejšie, povedzme, že ten čo ponúka fondy v USA (ponúkajúci) môže zarobiť viac, získať vyššiu úrokovú mieru v Tokiu ako v New Yorku, a teda fondy, ktoré sa ponúkajú v Japonsku sa zvýšia a fondy, ktoré sa ponúkajú v USA sa znížia. Fondy budú tiecť z USA do Japonska. Platilo by to aj naopak. Ale z toho vyplýva, že trh fondov (úvery, obligácie a akcie) je na svete „jediny“, integrovaný, že je to globálny trh (dobré to vedia naši podnikatelia, zvlášť žraloci). A toto je všetko dôležité pre hospodársku politiku. Tá si žiada veľmi konkrétnu analýzu a úvahy, ktoré zdôvodnia potrebné nástroje hospodárskej politiky aj na týchto trhoch. Žiaľ, naši ekonómovia sa ich z publikovaných materiálov a diskusií v televízii nedozvedeli - možno vládni áno.

Aby som poukázal na potrebu vedeckého riešenia spomenutého problému (na čo neustále upozorňujem), využijem skúsenosť z USA. Veľké americké korporácie v roku 2001 platili 5,5 %-nú úrokovú mieru ( $R2$ ). Táto do roku 2005 poklesla na 2,5 % ( $R1$ ). A deficit vlády USA rástol. Pre ekonómov vznikol hlavolam: ako to, že úroková miera klesala a deficit vlády rástol? Nevedel to pochopiť ani vtedajší guvernér A. Greenspan. Prečo v USA klesala úroková miera? Záhadu vyriešila veda. Nebudem to riešiť matematicky iba graficky.



Tento obrázok poskytuje grafické riešenie problému. Ponuka úverovateľných fondov sa zvýšila z PUF01 v roku 2001 na PUF05 v roku 2005. So zvýšením ponuky sa reálna úroková miera USA 5,5 % znížila na 2,5 % v roku 2005. Ale prečo? Musíme si totiž uvedomiť úlohu a reakciu globálnych disponibilných úverovateľných fondov (úlohu finančných trhov). Rýchly ekonomický rast v Ázii a Európe mal za následok veľké zvýšenie globálnych úspor, čo sa prejavilo zvýšením globálnej ponuky úverovateľných fondov (vd'aka Ázii a Európe). A deficit vlády USA zvýšil americký globálny dopyt po svetových úverovateľných fondoch (obligácie, akcie, úvery). Avšak tento rast bol v porovnaní s rastom ponuky veľmi malý. Výsledkom veľkého zvýšenia ponuky a malého rastu dopytu po fondoch bol pokles priemernej svetovej úrokovej miery a rast rovnovážnej hodnoty (množstva) úverovateľných fondov. To sa prejavilo v USA tým, že sa zvýšilo požičanie si od zvyšku sveta, aby sa tak financoval deficit vlády USA. To bol začiatok finančnej krízy v USA.

Tento konkrétny príklad ukazuje na význam vedeckého stanovovania vzťahov deficitu vlády, ale aj na fakt, že úverovateľné fondy (zdroje) nie sú iba národným trhom. Vláda preto musí mať dobrú hospodársku politiku aj v tejto oblasti, úzko súvisiacej s deficitom. Pre malú otvorenú ekonomiku je tvorba ekonomickej politiky v tejto oblasti veľmi náročná.

Obdobne by sme si mohli položiť otázku, prečo súčasná vlády nič nehovorí o monetárnej politike. Iste sa vyhovoria, že teraz je monetárna politika poľom Európskej centrálnej banky. To je dosť povrchný pohľad. Spomenuli sme iba pár relácií, ktoré potvrdzujú, že zásahy do ekonomiky musia tvoriť zviazanú sústavu. Balíčky nosíme priateľom pri návšteve.

Prof. Jaroslav Husár