

N. Roubini, ZEROHEDGE: Přichází Matka všech ekonomických krizí

- CZ24 News | 4. prosince 2022

SVĚT: Po letech ultra-ztrátových fiskálních, monetárních a úvěrových politik a po nástupu ohromných šoků chybějících dodávek teď tlaky stagflace drtivě tlačí lavinu hor ohromných veřejných i soukromých dluhů. Matka všech ekonomických krizí se vynořuje a politici s tím moc udělat nemohou.

Světová ekonomika se potácí k bezprecedentnímu souběhu ekonomických, finančních a dluhových krizí následujícím po explozi deficitů, půjčování a kapitálové nedostačivosti z posledních desetiletí.

Ta hora dluhů v soukromém sektoru zahrnuje domácnosti (s jejich hypotékami, kreditními kartami, autopůjčkami, studentskými a osobními půjčkami), podniky a korporace (bankovní úvěry, obligace a soukromé dluhy) a finanční sektor (závazky bank a nebankovních institucí). Ve veřejném sektoru to obsahuje obligace centrálních a místních vlád a místních správ a další formální závazky, stejně jako implicitní dluhy jako nefinancované závazky z průběžných důchodových systémů a systémů zdravotní péče, což vše spolu se stárnutím populace poroste.

Když se podíváme i jen na ty explicitní dluhy, tak jsou to ohromující čísla. Globálně vyrostl celkový podíl dluhu veřejného a soukromého sektoru na HDP z 200 % v roce 1999 na 350 % roku 2021. A v rozvinutých ekonomikách je teď tento poměr 420 % a v Číně 330 %. Ve Spojených státech je 420 %, což je vyšší než během Velké deprese a po II. světové válce.

Samozřejmě, že dluh může zvýšit ekonomickou aktivitu, když dlužníci investují do nového kapitálu (strojů, domů, veřejných infrastruktur), z něhož plynou výnosy vyšší než náklady dluhů. Jenže spousta půjček jde trvale do prosté finanční spotřeby, do utrácení vyššího než příjem – a to je recept na bankrot. Navíc i investice do „kapitálu“ mohou být riskantní, ať už je dlužníkem domácnost kupující si bydlení za uměle inflačně nafouknutou cenu, korporace snažící se příliš rychle expandovat i přes neodpovídající růst výnosů nebo vláda, která peníze utrácí za „bílé slony“ (tj. extravagantní, ale zbytečné infrastrukturní projekty).

Takové přemrštěné půjčování probíhá z různých důvodů už desetiletí. Demokratizace financí umožnila financovat si spotřebu dluhem i domácnostem s napnutými příjmy. Centro-pravicové vlády neustále snižovaly daně, aniž by také snížily výdaje, zatímco centro-levicové vlády štědře utrácely za sociální programy, které nejsou plně financované dostatečně vysokými daněmi. A daňové politiky upřednostňující zadlužení před vlastními prostředky podněcovaly centrální banky ultra-volnými monetárními a úvěrovými politikami, čímž živily vzestup zadlužování, jak v soukromém, tak ve veřejném sektoru.

Roky kvantitativního ulehčování (QE) – tj. tisku nových peněz – a ulehčování přístupu k dluhům držely náklady půjček skoro na nule a v některých případech jsou dokonce negativní (jako donedávna v Evropě a v Japonsku). Do roku 2020 veřejný dluh s reálnou negativní výnosností (menší úroky než inflace) dosáhl v dolarovém ekvivalentu 17 bilionů \$ a v některých Severských zemích mají dokonce i hypotéky negativní nominální úrokové sazby.

Z exploze neudržitelné míry zadlužení vyplývá, že mnozí dlužníci – domácnosti, korporace, banky, stínové banky, vlády a i celé země – se přeměnili na nesolventní „zombie“, které na hladině udržovaly nízké úrokové sazby (které držely náklady obsluhy jejich dluhů zvládnutelné). Během jak globální

finanční krize 2008, tak krize COVID-19 mnohé nesolventní subjekty, které by zbankrotovaly, zachránila politiky nulových nebo negativních úrokových sazeb, QE i otevřené fiskální vykoupení z dluhů.

Ale teď inflace – živěná těmi samými ultra-volnými fiskálními, monetárními a dluhovými politikami – s tímto Úsvitem mrtvých skoncovala. Když centrální banky byly ve snaze obnovit cenovou stabilitu nuceny zvýšit úrokové sazby, tak zombie zažívají prudký nárůst nákladů obsluhy svých dluhů. Pro mnohé to představuje trojí pohromu, protože inflace eroduje i reálný příjem domácností a snižuje hodnotu aktiv držných domácnostmi jako jejich domovy a akcie. To samé se děje s křehkými podkapitalizovanými korporacemi, finančními institucemi a vládami: ty zažívají prudce rostoucí náklady úvěrů, propady příjmů a výnosů a poklesy hodnoty aktiv, a to všechno současně.

A co horší, tento vývoj je v souběhu s návratem stagflace (vysoké inflace spolu s ubohým hospodářským růstem). Naposledy takový stav rozvinuté ekonomiky zažily v 70. letech. V té době ale byla alespoň míra zadlužení velice nízká. Dnes se potýkáme s nejhoršími aspekty stagflačních šoků ze 70. let spolu s nejhoršími aspekty globální finanční krize. A tentokrát nemůžeme prostě snížit úrokové sazby ke stimulaci poptávky.

Konec konců globální ekonomiku tepou i neustálé krátkodobé a střednědobé šoky nedostatku dodávek, které dusí růst a zvyšují ceny a produkční náklady. Do toho patří rozvraty kvůli pandemii s nedostatky zboží i pracovních sil; dopady ruské války na Ukrajině na ceny komodit; čínské čím dál katastrofálnější politiky nulového COVIDU a tucty dalších střednědobých šoků – od klimatických událostí po geopolitický vývoj, které vytváří další stagflační tlaky.

Na rozdíl od finanční krize 2008 a prvních měsíců COVID-19 by prosté vykupování soukromých a veřejných subjektů z dluhů volnějšími makroekonomickými politikami nalilo ještě více oleje do inflačního ohně. To znamená, že přijde tvrdé přistání – hluboká a vleklá recese – a navrch ještě těžká finanční krize. S tím, jak budou bubliny aktiv praskat, růst míry dluhové služby ve výdajích a inflaci upravené příjmy se budou propadat jak u domácností, tak u korporací a vlád, tak se ekonomická krize s finančním krachem budou vzájemně krmit.

Aby bylo jasno rozvinuté ekonomiky, které si půjčují své vlastní měny, mohou využít náhlou inflaci jako záchranný kruh ke snížení reálné hodnoty určitých nominálních dlouhodobých dluhů s fixní sazbou. S neochotou vlád zvednout daně nebo snížit výdaje, aby snížily své deficity, bude se na monetizaci deficitů centrálními bankami opět pohlížet jako na cestu nejmenšího odporu. Nemůžete ale všechny ty lidi už celou dobu oblbovat. Jakmile se inflační džin dostane z lahve, k čemuž dojde, když centrální banky vzdají boj tváří v tvář nacházejícímu ekonomickému a finančnímu krachu, tak vyletí jak nominální, tak reálné náklady dluhů. Matku všech stagflačních dluhových krizí lze odložit, ne se jí vyhnout.

AUTOR: Nouriel Roubini,

[ZDROJ](#)

Překlad: reformy.cz