

Odkaz Františka Hajnoviča

Pre mnohých z nás v Národnej banke Slovenska bol František Hajnovič (pre kolegov Fero, pre kolegyné a dievčatá Ferko) tým človekom, od ktorého sme sa v našich začiatkoch najviac naučili. Jeho dvere boli vždy otvorené. Bol pre nás zdrojom inšpirácie a hľadania hlbších súvislostí. Jeho náhľad na ekonomické dianie bol jedinečný. Ako málokto videl ekonomické procesy z perspektívy domácich či medzinárodných rovnováh, nerovnováh a motivácií, ktoré k nim vedú. Týmto komentárom mu chceme poďakovať za to, čo pre nás všetkých urobil a ešte raz zdôrazniť odkaz, ktorý nám zanechal.



S Ferom Hajnovičom sa pre mnohých z nás v Národnej banke Slovenska spája určitý úsek nášho profesionálneho života. Pre niektorých sú to začiatky na Inštitúte menových a finančných štúdií, pre ďalších to boli vášnivé diskusie pred, počas a po finančnej kríze a pre zopár pamätníkov ešte aj turbulentné 90-te roky. Na všetkých z nás však zanechal svoju nezmazateľnú stopu. Bola to akási zmes ekonomickej erudovanosti, nadhľadu a nesmiernej ľudskosti, ktorá z neho vyžarovala. Navyše, bol ten typ človeka, ktorý sa o Váš problém zaujímal, urobil si vždy čas, aby ho s Vami prediskutoval, a nasmeroval Vás na myšlienky, ktoré neraz pomohli otočiť kormidlo správnym smerom.

Nápady na riešenie *neriešiteľných* ekonomických problémov od neho často prichádzali počas diskusií pri káve, ktorej výdaj bol strategicky umiestnený v kuchynke hneď vedľa otvorených dverí do jeho kancelárie. Tam sme ho tie roky stretávali často v hlbokom zamyslení, no s nohami vždy pevne na zemi.

Upozorňoval na to, že žiadny ekonomický problém nemá jednoznačné riešenie, aj keď by nám to z mainstreamových zdrojov tak mohlo pripadať. Každá minca má dve strany. A vždy sa snažil obe strany správne identifikovať a dobre im porozumieť.

Už v 90-tych rokoch, v období liberalizácie kapitálových tokov vo svete cítil, že malé ekonomiky nepotrebujú kapitálový trh za každú cenu. Tak ako boli pre neho podstatné prirodzené motivácie, tak nebol presvedčený o tom, že na Slovensku má kapitálový trh predpoklady pre efektívne fungovanie. Tvrdil, že budovať ďalší nestabilný prvok v malej otvorenej ekonomike si treba dobre premyslieť.

Vždy ho fascinovali nerovnováhy. Vonkajšie, vnútorné, domáce, či medzinárodné, obchodné, kurzové, príjmové, alebo cenové. Išlo v konečnom dôsledku o ústrednú tému v období koncipovania Stratégie zavedenia eura v Slovenskej republike.

Tu tiež riešil dilemu náhleho ustálenia inflácie v Európe, no v prostredí pociťovaného silného rastu cien služieb, ešte o niečo výraznejšieho v konvergujúcich stredoeurópskych ekonomikách. Zamýšľal sa, či kombinácia rýchlo rastúcich cien služieb a klesajúcich cien tovarov na úrovni blízkej 2 % je daná vhodnou politikou inflačného cielenia, alebo len šťastnou zhodou okolností. Primälo ho to hlbšiemu empirickému výskumu Balassa-Samuelsonovho efektu, ktorého posolstvá sa stali dôležitou súčasťou odborných podkladov pre rokovania týkajúce sa zavedenia eura na Slovensku.

Okolo roku 2006 už videl narastajúce riziká vo finančnom sektore. Bil na poplach, pretože videl vysoké úrovne finančnej páky veľkých zahraničných investičných domov v kombinácií s mierou rastu hypoték ako neutržateľné. Mali sme vášnivé diskusie okolo roku 2007, keď prichádzali zo sveta prvé signály nestability. No úprimne, jeho nie najružovejšie scenáre vývoja sme pri skoro 10 % reálnom hospodárskom raste počúvali s určitou rezervou.

Poučenie pre ekonometra

Kedy to (k)rachne?

O jednom modeli, ktorý umožnil predvídať dátumy veľkých pádov cien na finančných trhoch a o poučení, ktoré z toho vyplýva pre strážcov finančnej stability

- Model má ohraničenia
- Príklady úspešných predpovedí pádov cien na trhu nasvedčujú, že to, čo model predpokladá a vyjadruje – stádovitost' a morálny hazard účastníkov trhu – je na trhu prítomné a predurčuje to vzostup a pád cien
- Typické smerovanie ku kríze sa vyznačuje (exponenciálnym) rastom cien, ktorý je sprevádzaný (maskovaný) cyklickými výkyvmi

Poučenie pre regulátora

- Smerovanie ku kríze má obvykle zdanlivo pokojný, konjunktúrny priebeh – až na výkyvy cien. Len ťažko sa pri takom vývoji upozorňuje na riziká alebo zasahuje reguláciou
- Najdôležitejšie poučenie z modelu je však práve to, že ak existuje možnosť a podozrenie zo stádovitého správania, je nevyhnutné, aby existovali subjekty, ktoré „vybočia“ zo stáda, alebo aby systém dostal nezávislý impulz (napríklad regulačný zásah), ktorý „zneistí stádo“ a to aj s rizikom, že sa tým privodí „malý“ pád cien na trhu (malá predčasná kríza)
- De(štruktívna)(re)konštrukcia môže pôsobiť ako prevencia väčšieho krachu

Poučenie pre analytika finančnej stability

- Analýzy finančnej stability sa obvykle zameriavajú na kvantitatívne posúdenie reakcií systému na veľké šoky
- Nevieme monitorovať existenciu globálnej stádovitosti, globálnej imitácie, globálnych prepojení – ktoré spôsobujú, že trh sa správa ako jeden celok
- Impulz k pádu cien na trhu potom môže byť aj veľmi malý

Pozn.: Výber z prezentácie diskusného seminára v roku 2007.

Prirodzene, jeho záujem smeroval aj k nerovnováham na trhu nehnuteľností a trhu úverov, ktoré sme začali pociťovať aj na Slovensku. V čase, keď sa informácie o cenách nehnuteľností ešte oficiálne ani nezberali, venoval sa hľadaniu príčin nesúladu medzi nájmom a cenou nehnuteľností a jeho vzťahu k cenám na hypotekárnom trhu. Aj na základe jeho iniciatívy sa práve v tom období začali v NBS zbierať a publikovať údaje o cenách nehnuteľností.

Zaoberal sa naozaj širokou paletou problémov, no ústrednou témou bola pre neho fiškálna politika. Bol presvedčený, že fixné rozpočtové obmedzenia dané Maastrichtskou zmluvou nemôžu platiť univerzálne, a že každá krajina má inú optimálnu úroveň zadlženia. Neuspokojil sa s jednoduchými odporúčaniami na zvýšenie vládnych príjmov a zníženie vládnych výdavkov v čase vyšších deficitov a vyšších dlhov. Svoje bádanie upriamil na to, dokedy je ešte dlh

udržateľný pre tú-ktorú krajinu. Poznal dobre špecifiká jednotlivých krajín, komplexnosť popisovaného problému, a tak ho získané výsledky panelovej analýzy neuspokojili.

Mnoho z nás mladších kolegov učil ako pristúpiť k riešeniu problémov. Nestačilo mu čiastočné porozumenie. Obracal problémy zo všetkých strán, skúšal alternatívne riešenia, pridával do modelov nové údaje, až kým si nebol istý. Vedel totiž, že matematické modely sú výborný nástroj, ale treba ich využívať s rozvahou. Hlavne však mal neuveriteľnú intuíciu na porozumenie komplexným otázkam.

Aj preto ďalej riešil tému individuálnej kritickej miery zadĺženia, kde spolu s kolegami dokázal vyjadriť fiškálny priestor na pozadí nelineárnej reakcie vlády v hospodárení, ktorá je funkciou jej minulého zadĺženia. Konečne sme tak získali nástroj, ktorý dokázal v danej dobe dobre určiť citlivú rovnováhu medzi výškou dlhu, reakciou hospodárenia vlády a dôverou trhu.

Riešil ešte veľa iných projektov a všetky spájala snaha po dokonalom porozumení a pravdivom popísaní (ne)rovnováh na trhu. Často zdôrazňoval, že sa treba na ekonomické procesy pozerat' ako na dynamický organizmus so vzájomne prepojenými časťami. No zároveň svojimi životnými (často záhoráckymi) príbehmi a prívetivým humorom mal dar skutočnosti zjednodušiť. Často nám všetkým prízvukoval, že koreňom väčšiny ekonomických problémov je demografická kríza a že on ako otec štyroch detí už svojim dielom prispel k riešeniu dostatočne.

Dokonalé porozumenie problému neordinoval iba sebe, ale očakával ho aj od svojich kolegov a najbližšieho okolia. Prezentať výsledky niekoľko týždňovej, či mesačnej práce a dostať jeho požehnanie bol často víťazný pocit. Fero bol tvrdý ale spravodlivý recenzent. Častejšie sa stávalo, že sa ku koncu diskusného seminára prihlásil o slovo a láskavo ale nekompromisne ukázal kde má väčšia časť práce modelové či logické chyby, či v lepšom prípade je potrebné časť práce zásadne pozmeniť. Pre niektorých to boli ťažké začiatky, ale vždy také, ktoré posúvali odborne o míle dopredu.

Diskusia bola pre neho živná pôda, doslova žil pre nové pohľady, ktoré tak isto rád rozdával ako aj prijímal. Napriek tomu, že pre nás všetkých bol seniornejším a múdrejším kolegom, pozorne počúval. Ak dostal dobrý nápad on od Vás, veľmi si to vážil, vyzdvihoval a spomínal pri každej nožnej príležitosti.

Fero Hajnovič bol jednoducho nielen skvelý ekonóm a vedec, ale aj človek. Nám všetkým v Národnej banke Slovenska je ct'ou, že sme s ním mohli spolupracovať, diskutovať a učiť sa od neho. Po jeho odchode do dôchodku v roku 2016 sme často pri rozmýšľaní nad problémom mali v mysli otázku: ako by tento problém riešil Fero?

S hlbokým porozumením súvislostí, zároveň s nadhľadom a navyše s humorom.

My, čo sme ho zažili vo vášnivých diskusiách a seminároch si nesieme jeho myšlienky a odkazy so sebou naďalej.

Česť tvojej pamiatke.

Kolegovia z NBS