

Zbyněk Fiala: Hodný bubák deflace

- CZ24 News | 12. září 2023

ČESKO: U nás to sice nevidíme, ale světové ceny energií klesají a mohly by strhnout inflaci do mínusu. Nezapomínejme však na české mistrovství, které umí udělat špatné i z hodně dobrého.

Profesor ekonomie Tomáš Havránek z Fakulty sociálních věd Univerzity Karlovy na stránkách Seznam Zprávy píše, že nás čeká mírná deflace. Vychází z faktu, že globální ceny energií se vracejí k úrovním z předválečného léta 2021. Připočetl bych pokles poptávky po ropě v důsledku nastupující elektromobility spolu s přírůstkem obnovitelných zdrojů, do kterých se loni poprvé investovalo víc než do fosilu a jádra dohromady.

Kdyby klesající ceny energií na začátku příštího roku prosákly i k nám, čeká nás prudký pokles ze současného cenového extrému, kdy jsme byli spolehlivě nejdražší ze všech. Pak by se mohla dostat celá česká inflace do mínusu. Ovšem rány, které domácnosti a ekonomika utrpěly mezi lety 2021 a 2023 zvýšením cen spotřebního koše o 33 procent, už podle profesora napravit nejde. Nelze předpokládat, že by pokles cen mohl jít tak daleko. To by ekonomika odnesla dalším propadem.

Hlavní sdělení prof. Havránka přitom zní, že mírné deflace se nemáme bát. Má za to, že ekonomice to neuškodí. Tím jde proti proudu. V učebnicích se obvykle popisuje situace investora, který čeká určitou cenovou hladinu, za které bude své výrobky prodávat, aby se mu investice vrátila. Když budou ceny na trhu nižší nebo dokonce soustavně klesat, strhne ho to do ztráty.

Deflace je skvělé téma pro vzrušující akademickou debatu, na jejímž konci nás probudí uklízečka, že všichni ostatní už jsou dávno doma. Lepší je připomenout, co jsme zažili, ti starší dokonce desítky let. Vzpomeňme, jak klíčové nástroje moderní doby, jako jsou počítače, internetové spojení, software nebo mobilní telefon byly stále levnější, pokud bychom letošní cenu přepočítávali na loňský výkon. Na tom se nic nezměnilo ani v době, kdy naopak ceny bydlení, energie či cena peněz (v podobě úroků) letěly zběsile vysoko.

Na jednom americkém zdroji, který teď nedokážu dohledat, jsem zaznamenal pokus o vyčíslení, kolik toho dostaneme v mobilu zadarmo, když si tam nainstalujeme nebo vychytáme z cloudu nejrůznější editory, databáze, kalendáře, textové či hlasové překladače a nástroje diktátu s umělou inteligencí nebo prvky ekonomického softwaru včetně bankovníctví. Před chytrým mobilem, tedy kolem roku 2008 by podobný, byť mnohem méně dokonalý software stál asi čtvrt milionu dolarů. Tahle deflace je tedy blahodárná, urychluje technologický pokrok i investice.

Deflaci však zažila i ropa. Třeba od roku 1986 do roku 2004 se cena ropy držela pod 25 dolarů za barel, tedy zhruba na třetině průměru, který by nám vyšel z obrovských výkyvů z následujícího období. Teprve když energie začala být drahá a nořila se do stále většího rizika neklidných částí světa, Evropa i Amerika začaly přistupovat k přijetí zákonů na podporu obnovitelných zdrojů.

Česko k tomu přistoupilo příkladně bizarně. Dokázali jsme, že při troše vynalézavosti a pílě dokážeme vyvarit škodu i z největšího dobrodiní. Stačí chtít, nebát se a ... patří sem ještě něco o krádeži (už nevím přesně co).

Český příběh s obnovitelnými zdroji známe. Zákon o podpoře jsme přijali krátce po Německu a nikoho by nezajímalo, kdyby neúplatný český Energetický regulační úřad náhle sám o sebe, z nějakého hnutí mysli, nezvedl dotace na soláry na dvojnásobek. Najednou jsme měli nejvyšší dotace

na celém širém světě, takže se sem navalili investoři a během dvou let vznikl závazek, že jim čeští daňoví poplatníci prostřednictvím státního rozpočtu vyplatí během dvaceti let hned milión korun.

Tento záchvat lidumilné rozhazovačnosti českého státu měl v dalším životě naší země stejný efekt, jak když soláry postříkáte hnojůvkou. Stal se z nich holý hnus. Již nikdy více! Dokonce i lékaři si začali navlékat rukavice, než sáhli doprostřed hrudi, kde je solár plexus. A uhlobaroni měli na dlouho vystaráno.

A teď si ukažme, jak nám podtrhla nohy levná ropa. Na konci léta 1990, tedy krátce po změně režimu v naší vlasti, se vynořily náznaky změny na ropném trhu. Situace kolem Iráku se zostřovala a schylovalo se k první Válce v Zálivu. Naše nezkušená federální vláda pocítila obavu, že válka ohrozí zásobování s ropou a ceny vyletí nepřijatelně vysoko. Vládní stratégové vycházeli z očekávání, že přijde zdražení ropy nad 70 dolarů za barel, tedy troj až čtyřnásobek toho, co bylo předtím.

Bezprostřední nebezpečí nehrozilo, byli jsme zásobováni z Ruska za dlouhodobé ceny, ale kdyby měl vliv války vydržet, nakonec by nás to stejně dostihlo. Koruna by přišla o skromné devizové rezervy, které zaručovaly její směnitelnost. Museli bychom si půjčovat, a to by zemi strhlo do neřešitelných dluhů. Celá československá federace tenkrát potřebovala 7,5 milionů tun ropy ročně. Tuna je skoro osm barelů. Kdyby tedy tuna stála 600 dolarů, jen zásobování ropou by nás stálo 4,5 miliardy dolarů, pětinu HDP.

Jak hluboce jsme se mýlili! Cena ropy skutečně na pár dní vyletěla vzhůru, ale pak se skromně vrátila na dalších 13 let ke starým hodnotám. Narazila na trh, který se topil v přebytku, protože všichni se včas předzásobili.

<https://tradingeconomics.com/commodity/crude-oil>

Byla by to pouhá historická zajímavost, kdyby se z této bizarní minely nestala trvalá cenová kotva pro naši korunu. Lepší část exportního průmyslu tehdy získávala dolar za 12 – 14 korun. Nicméně vláda zavedla prudkou devaluaci koruny na hodnotu 28 korun za dolar. Koruna se tak stala úderným nástrojem kolonizace republiky.

Spolu s účtováním v historických cenách, které byly zcela odtržené od západní reality, bylo pro zahraniční investory s obrovskou převahou kapitálu a kurzu měny všechno prakticky zadarmo. Když se to pak zkombinovalo se sedminásobným (!) zdražením úvěrů pro podnikovou sféru (úvěry na trvale obrátkové zásoby TOZ, což byly na konci komunismu jediné dostupné provozní finance, zdražily ze 2 procent na „tržních“ 14 procent), podniky lehly. Byly úplně za hubičku a bylo vymalováno.

Pro ekonomického pozorovatele dění v ČR proto platí známé heslo nejslavnějšího amerického detektiva Nicka Cartera: Vždy ve střehu!

Vraťme se k úvaze prof. Havránka o možném nástupu deflace na začátku příštího roku. Deflací může minit jak pokles cenové hladiny spotřebitelského koše, který sleduje Český statistický úřad, tak pokles cen v celé ekonomice, který se vyjadřuje v národních účtech indexem *deflátor* (ten může být při růstu cen kladný, při poklesu záporný).

Česká národní banka cíluje spotřebitelskou inflaci, to znamená, že usiluje o udržování mírné inflace na stanovené úrovni, současně na 2 %. Ne že by tam byla, ale chce to. Ovlivňuje to řadou nástrojů, z nichž za nejúčinnější je obvykle považována základní úroková míra. To jsou dvoutýdenní peníze půjčované velkými bankami od ČNB za zástavu cenných papírů (dvoutýdenní repo). Tam se už déle než rok prostřednictvím tohoto trhu udržuje základní sazba co možná nejbližší 7 procent.

Rozlišovat však musíme sazby nominální, to je těch 7 procent, a reálné sazby, do kterých promlouvá i inflace. Když byla před rokem česká inflace na vrcholu 18,2 procenta, byla o 11,2 procenta vyšší než základní úroková sazba 7,0 procenta. Reálná sazba tedy byla mínus 11,2 procenta. To je propast, která se dá tolerovat je proto, že je dočasná.

Jedno číslo však nevystihuje skutečnost, že jsme biti hned dvakrát, jednou drahotou a podruhé ještě vysokými finančními náklady. Ty se nám budou snáze splácet, pokud inflace vydrží. Když však poklesne, jak očekává prof. Havránek, ocitneme se zchudlí z inface v prostředí cenového poklesu, a z toho máme splácet vysoké úroky z minulosti.

Tématu reálných sazeb se věnoval na začátku roku viceguvernér ČNB Jan Frait na stránkách Seznamu Zprávy. Zamotává nám to ještě trochu víc, když rozlišuje reálné sazby *ex-post* (podle minulého vývoje) a reálné sazby podle očekávání (*ex-ante*), což by bylo bližší tématu prof. Havrána. Viceguvernér Frait tenkrát čekal po roce jen pokles inflace, ale i tak mu reálná úroková míra *ex-ante* vylétěla k 5 procentům. S deflačním výhledem by však letěla někam nad 7 procent. Z toho tedy rozhodně nelze vyčíst předpověď, že sazby ČNB mohou mířit jenom nahoru.

Reálná úroková sazba nad 7 procent by byla opravdu hodně vysoká, ale nikoliv rekordní. Z historie vyspělých ekonomik vyniká reálná sazba v USA někdy roku 1984, když byla na 11,2 procenta. Bylo to v době, kdy americké centrální bance Fed šéfoval Paul Volcker, který sazby přizpůsoboval ani ne tak inflaci, jako měnové zásobě, jak to učila monetaristická teorie chicagského profesora Miltona Friedmana. Moc peněz v oběhu, úroky nahoru.

Tím se ocitl v konfliktu s vládou prezidenta Ronalda Reagana a Kongresem, který se držel ekonomické teorie ve prospěch nabídkové strany (*supply-side*). Znamenalo to naopak přidat peněz prostřednictvím snižování daní a rozpočtových podpůrných programů. Vyšší produktivita pak na rozpočtové schodky vydělá. Nevolený předseda rady guvernérů Fed Volker politiku prezidenta a Kongresu odmítal a reagoval na ni neústupným udržováním základní úrokové sazby na extrémní úrovni, i přes 20 procent. A to bez ohledu na to, že mu ta monetární teorie nefungovala. Prezident Reagan se v tom moc neorientoval, lítali v tom poradci a ministr financí, a tak Volkera opakovaně podpořil.

Co způsobila extrémně vysoká reálná úroková míra v USA? Udržela se tam mezi lety 1979 až 1984, tedy opravdu dlouho. Detailně to popisuje William Greider v knize *Secrets of the Temple* (1987).

Především to byl obrovský přesun bohatství, neboť 10 procent Američanů v té době vlastnilo 86 procent finančního bohatství země. Oni za ty děsivé úroky půjčovali, zbytek obyvatel jim je platil. Vliv nejbohatších se projevoval prostřednictvím dluhopisových trhů, které formálně nezávislému Volckerovi fakticky diktovaly, jak se má chovat ve vztahu k úrokovým sazbám. Zvyšovat, držet!

Vysoké sazby v USA přitáhly investory z celého světa a působily na posilování dolaru. Ten posílil za čtyři roky o polovinu. To nemohly americké exporty zvládnout, začaly váznout. Americký průmysl nakonec utíkal do zahraničí za nižšími náklady. V obchodní bilanci i federálním rozpočtu narůstaly schodky. Ekonomika se ponořila do recese. Inflace, která se zdála být před rokem 1979 nezkratitelná, postupně ustupovala, ale předseda Volcker úroky nesnižoval. Napřed prý musí Kongres snížit rozpočtové deficity.

Obě strany sporu trvaly neústupně na svém, ale nevolený Volcker měl větší palebnou sílu. Nezamýšlenými důsledky toho, že trval na své jedné veličině (množství měny v oběhu, nepřímý i rozpočtový deficit) Ameriku zásadně změnil, zbavil ji průmyslu, snížil její konkurenceschopnost a extrémně posílil sociální nerovnosti.

Odneslo to dokonce i Japonsko. Pokoušelo se pomoci zámořskému spojenci v jeho snaze srazit trochu kurz dolaru. Začalo ho tedy prodávat ve velkých objemech. Přílivu peněz se však chytili spekulanti a převedli jej do japonských realit. Vznikla cenová bublina, která začala ohrožovat japonské banky. Japonci to ustáli, ale zaplatili to desetiletími nulového růstu a deflace.

A tady to začíná být zajímavé. Japonci ukázali, že i na nulových úrocích v bance lze vydělávat. Stačí, když ceny klesají. Pozitivní rozdíl – to je ta reálná úroková míra. Byla stejná jako jinde, kolem dvou procent...

AUTOR: Zbyněk Fiala

[ZDROJ](#)