

Zbyněk Fiala: Úroky konečně dolů

- CZ24 News | 29. prosince 2023

ČESKO: Inflace povoluje a ČNB taky. Měla ještě počkat a prodloužit zlatý déšť na konta miliardářů a bank?

Pokles základní sazby České národní banky znamená víc, než je ona čtvrtina procenta, o kterou se tato sazba sesunula na 6,75 procenta. Ohlašuje trend, který se promítne i do hypoték. Ty jsou ostatně už teď o poznání níže. Česká spořitelna nabízí u nejběžnějších objemů pětiletou fixaci 5,74 %, takže je níž než dnešní základní sazba ČNB. Nepochybně je však o hodně výše, než trh nabídne za rok nebo za dva. Podobně jsou na tom další banky, kterým nezbude než urychlit sestup.

Ne všem se to líbí. Třeba prof. Tomáš Havránek z Institutu ekonomických studií Univerzity Karlovy by dal přednost tomu, aby vysoké sazby ještě nějaký čas zůstaly. Argumentuje opatrně.

„Za poslední tři roky máme kumulovanou inflaci 33 procent. Ceny stouply o třetinu. Pokles na tři procenta je pomalejší zhoršování, ale nelze říct, že je to návrat k cenové stabilitě. Propad kupní síly peněz se tím nespraví. Přitom podle ústavy se ČNB má snažit o stabilitu cen, ne inflace. Aby ČNB získala svoji ztracenou důvěryhodnost aspoň částečně zpět, musí zajistit víc než jen zpomalení inflace. Je potřeba cílit na mírný pokles cen, aby se část ztracené hodnoty peněz vrátila zpět.“

• Jak by šlo zařídit, aby ceny příští rok klesly?

„Stačilo by nedělat nic. Respektive pokračovat v tom, co ČNB dělá poslední rok a půl – tedy držet úrokové sazby na sedmi procentech. Když byla inflace dvouciferná, tak ji ČNB tolerovala. Teď by mohla symetricky tolerovat mírnou deflaci. Předtím pomohla dlužníkům, teď pomůže střadatelům.“

<https://www.seznamzpravy.cz/clanek/ekonomika-finance-cnb-je-rozbita-nezvladla-inflaci-a-boji-se-spravne-investovat-rika-ekonom-241930>

Začněme od oné drastické ztráty kupní síly. Když to zprůměrujeme, mzdy stouply za tu dobu jen asi o 8 procent, takže reálná mzda se propadla o čtvrtinu. Mzdy by musely růst čtyřikrát rychleji, aby se zachovala hodnota mezd ve srovnání s růstem cen. Máme to dohonit propadem cen? Růst mezd by byl spravedlivější. Dábel totiž vykukuje za úvahou, že inflace „předtím pomohla dlužníkům, teď pomůže střadatelům“. Tady jde o to, které dlužníky a které střadatele máme na mysli.

V tom nám průměrování moc nepomůže. Být pod průměrem je totiž dost o hubu. Podle mnoha statistik jsou dvě pětiny české společnosti ohroženy chudobou. Jedna pětina už spadla pod tuto hranici a druhá je v její nebezpečné blízkosti. Společně budou mít to, že nemají našetřeno. Když inflace nejvíc udeřila tam, kde ji nelze moc tlumit skromností, tedy v oblasti bydlení, energií a potravin, mnohým dluhy spíše narůstaly. Inflace bývá vlídná jen k těm dlužníkům, komu rostou příjmy stejně rychle jako ceny.

Ale takových moc není, jak jistě ví i pan profesor. Inflace drtí domácnosti s příjmy zamrzlými na nízké hladině, těm nepomáhá. I kdyby je to nestrhlo do nových dluhů, tak inflace, která oškubala mzdy o čtvrtinu, stejným tempem snižuje i schopnost splácet staré dluhy. Na serveru kurzy.cz jsem našel informaci, že dvě třetiny Čechů si musí přibrat druhé zaměstnání nebo nějak přivydělat, aby měli na dovolenou. Z jiných statistik víme, že na průměrnou mzdu dosáhne jen horní třetina zaměstnanců. Kdo tedy nemá průměr, nemůže vyžít.

Někomu inflace pomáhala. Stačí se ohlédnout za tabulkou největších zisků z roku 2022 (čísla za

letošní rok budou až příští léto). Energetická EPH, kterou vlastní Daniel Křetínský (vlastní taky fotbalovou Spartu) zdvojnásobila zisk na 101 miliardy korun. Zhruba polovinu odevzdala na daních, ale ne u nás, tady to bylo jen asi deset miliard korun. V prvním pololetí letošního roku se ziskovost EPH ještě zvýšila, meziročně o 72 procent díky poklesu cen uhlí a zemního plynu. Zisk zdvojnásobil i ČEZ, ale ten dává státu vedle daně mnohem větší dividendu. Skvělé zisky měla i Tykačova energetická společnost Sev.en (teď koupila fotbalovou Slávii).

<https://ekonomickydenik.cz/kretinsky-s-tkacem-dal-hromadi-zisky-skupina-eph-v-prvnim-pololeti-vyde-lala-43-miliard-korun/>

Nejvýmluvnější je žebříček bohatství, který každoročně zveřejňuje Forbes. Vede jej Renáta Kellnerová s rodinou (PPF Group) oceňovaná Forbesem 378 miliardami korun. Podle deníku E15 má o něco míň, a pak by byl podle těchto statistik Křetínský (EPH) se svými 330 miliardami v těsném závěsu. Ale Forbes nesouhlasí, hodnotí Křetínského jen na 210 miliard korun. To něco napovídá o tom, jak se dá majetek skrývat.

Karel Komárek (KKCG, zemní plyn) byl třetí, Patrik Tkáč (finance) čtvrtý, Radovan Víték (reality) pátý a hodně přes stovku miliard mají ještě Pavel Tykač (Sev.en) a Andrej Babiš (Agrofert). Za nimi už jsou jen čudly pod 50 miliard korun. Stranou ponechávám velké banky, které jsou v zahraničních rukou, nebo obchodní řetězce.

https://cs.wikipedia.org/wiki/Seznam_nejbohat%C5%A1%C3%ADch_lid%C3%AD_v_%C4%8Cesku

Na serveru World Inequality Database (WID) je možné sledovat, jak se u nás vyvíjelo štěstí privilegovaných a neprivilegovaných v průběhu let. Mají tam poměrně vzácnou statistiku rozdílů příjmů a majetků mezi horním jedním procentem a dolními 50 procenty společnosti. Vybral jsem tyhle parametry, ale v menu nalevo od grafu lze nastavit i jiné. S tou výhradou, že čísla, se kterými tu počítají, mohou být hodně pružná, jak jsme zaznamenali i u rozdílných údajů od redakcí Forbes a E15.

Čisté osobní jmění horního jednoho procenta ukazuje modrá linie v prvním grafu. Vidíme jasně, že překročila čtvrtinu celkového národního bohatství a vytrvale roste. Červená linie znázorňuje, jak se to promítalo do daňových přiznání, tam je spíš tendence k poklesu, ale tahle čísla končí rokem 2015. Podíl dolní poloviny společnosti je celkem neměnný a drží se pěti procent z celkového bohatství. Kdyby se tedy podařilo zachovat vysoké úrokové sazby ještě o rok déle, dá to špičce stonásobně víc než běžným domácnostem z dolní poloviny české společnosti. Pokud to ekonomiku přibrzdí, chytanou to zase ti dole, zatímco nahoře to mají celkem zvládnuté.

Odstup křivek na dolním grafu ukazuje rozdíl mezi HDP ČR (modrá) a tím, co v zemi zůstane (červená).



<https://wid.world/country/czech-republic/>

Ve zmíněném rozhovoru s prof. Havránkem je zajímavá pasáž o tom, co s obrovskými devizovými rezervami ČNB. Je jich tak o dva biliony korun víc, než je třeba. Souhlasím s názorem, že by měly vydělávat a předpokládám, že totéž si myslí i guvernér Aleš Michl. Nejsou to však jeho peníze, musel by pro to získat většinu bankovní rady, nebo raději celou. Je tam velké riziko.

Za relativně bezpečnou investici se považují státní dluhopisy, ale to platí je při stálých úrokových sazbách. Když udeří inflace a úroky letí nahoru, i ty nejbezpečnější státní dluhopisy se znehodnocují. Ve vrcholu inflace, kdy se blížila ke 20 procentům, nemohly papíry s jedno nebo dvouprocentním kuponem obstát. Jejich ztráta kurzu na burze činila třetinu i víc. Ještě teď tam vidíme, že 40 letý státní dluhopis s kuponem 1,5 procenta je prodáván za 71 procent nominálu. Samozřejmě, že v době splatnosti roku 2040 dostanete plný nominál (10 tisíc korun), ale během čekání budete přicházet o lepší příležitosti vydělávat, takže ztráta přijde tak jako tak, jen jinými dveřmi.

<https://www.patria.cz/kurzy/online/CZ0001005920/bond.html?type=govcz#online>

Akcie se chovají trochu odlišně, ale dokonce i ty nejlepší jako Muskova Tesla prožívají čas od času krize. Musk třeba teď vraští čelo nad investicí do Twitteru změněného na X. Takže vydělat se dá, ale prodělat taky.

V centrální bance se mohou sejít hned dvě ztráty. Pokud ČNB použije rezervy k intervenci ve prospěch posilování měny, účetní hodnota rezerv klesne. Na tom není nic divného, koupíte euro za 27 a prodáte za 24 korun. Na dvou bilionech korun to dělá 70 miliard korun na každé koruně změny kurzu. Kdyby se k tomu nedejbože prodělalo i při investicích, nejpozději při přechodu ke společné měně by to bylo třeba zaplatit. Máme mít místo dvou bilionů rezerv půl bilionu nových dluhů?

Spor mezi guvernérem Michlem a profesorem Havránkem, který ke všemu chvíli dělal Michlovi poradce, není banální a nemá jednoduché řešení. Pokud bych však měl mluvit za běžné domácnosti, pokles úroků jim pomůže. Obrovské zisky společností zároveň ukazují, že je prostor pro růst mezd i dramaticky výnosnější zdanění velkých příjmů a nově i velkých majetků. ČNB by měla s vydáváním peněz počkat na stabilnější měnové podmínky, ale nečekat věčně. Víc nám však nabídne podporou hospodářského růstu. A pokud by se měl někdy měnit zákon o ČNB, tak tímto směrem.

Už teď však guvernér Michl ušetřil spoustu peněz, když zrušil úročení povinných minimálních rezerv, které musel dříve vyplácet komerčním bankám. Od té doby dávají do ČNB jen to minimum a musí si hledat jiné příležitosti, jak své peníze uživit. Jen proto jsou hypotéky pod základní sazbou ČNB a míří dolů v předstihu, aby se vůbec daly udat.

Nakonec ještě pár slov k přijetí eura. Hodně politiků i ekonomů se toho děsí, ale zhruba polovina české ekonomiky už má euro za základní měnu. Kdo je tedy větší blázen? Na druhou stranu, těžko se argumentuje, že kdybychom měli euro dřív, inflace by tak vysoká nebyla. Slováci je mají, a inflaci mají stejnou jako my. Zkazit se dá všechno. Největší chybou by asi bylo měnit eura za slabou korunu. Historie koruny však ukazuje, že když byla ekonomika v normálním stavu, česká měna trendově posilovala. Tady není žádné násilí třeba.

AUTOR: Zbyněk Fiala

[ZDROJ](#)