

# Nesmýslnost záchran aneb Kdy krize skončí?

16.09.2009

Štěpán Pírko

*„Jaro ukončilo období obav z nejhoršího... Americké firmy se postupně vracejí na obvyklé úroveň prosperity“, Julius Barnes, předseda Hoover's National Business Survey, 16. března 1930*

*„Právě jsme blízko konce zhoršující se fáze deprese“, Harvard Economic Review, 15. listopadu 1930*

Světový finanční systém je zachráněn, akciové trhy po celém světě si připisují zhodnocení desítek procent, ceny domů se odrážejí ode dna a ekonomické statistiky se lepší. Je čas vyvěsit prapory, zahrát fanfáru a ohlásit konec tzv. „největší recese od velké hospodářské krize“? I když mnoho lidí dnes považuje krizi za ukončenou a vidí budoucnost opět růžově, pohled pod povrch věcí ukazuje, že takové hodnocení je velmi vzdáleno skutečnému stavu věcí.

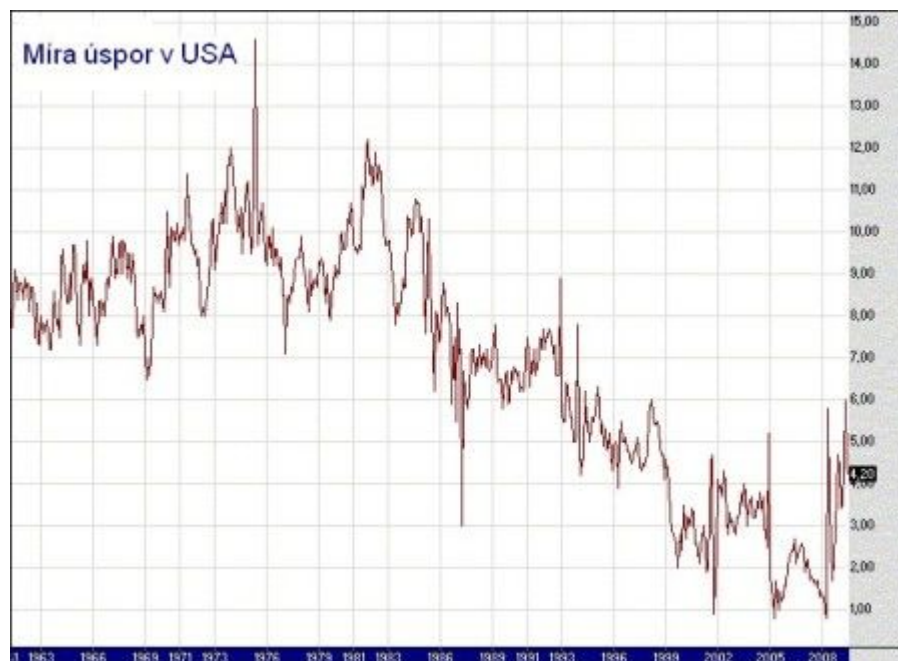
Na úvod si dovoluji ještě tři technické poznámky. Zaprvé, text je na dnešní dobu poměrně dlouhý. Na složité otázky však nelze odpovídat dvěma větami nebo v patnáctivteřinovém televizním spotu, jak se nás některá média snaží přesvědčit. Zadruhé, text je psán tak, aby mu rozuměl každý, kdo má selský rozum. Ekonomové a akademici ať prosím přetrpí tuto populární formu. Zatřetí, v některých pasážích mohou být podobné myšlenky jako [v předchozím textu „Boj ohně a ledu“](#). Jsem připraven na nařčení z grafomanství a nedostatku nových myšlenek. Tento text je však koncipován jako samostatný a ucelený, nelze předpokládat u všech čtenářů znalost jiných článků. Rovněž na základě ohlasů na první článek jsou některá témata diskutována ve větším detailu, zejména o smysluplnosti státních zásahů a principu jejich fungování.

## Proč vznikla krize?

Abychom mohli přemýšlet o tom, jak z krize ven nebo kdy skončí, musíme pochopit, z jakého důvodu vůbec vznikla. Velmi často se uvádí, že příčinou krize jsou investice do riskantních hypoték, finanční deriváty, nedostatek finanční regulace a další příčiny. To jsou však pouhé projevy krize nebo následky skutečné dlouhodobé a hlubší příčiny, která je mnohem prostší.

**Současná krize je způsobená tím, že lidé ve vyspělém světě se snaží si udržet vysokou životní úroveň i přesto, že na to nemají. Tečka.**

Od konce druhé světové války západní země prosperovaly a životní úroveň obyvatel rostla. Neustále narůstala jak spotřeba lidí samotných, tak i role státu, který lidem zajišťoval stále více bezpečí a pohodlí. Ke konci osmdesátých let však pozvolna začalo docházet k situaci, že neustále rostoucím výdajům přestaly odpovídat příjmy. Nejlépe to vystihuje graf míry úspor ve Spojených státech.



Obr. 1 Graf míry soukromých úspor USA, zdroj: CSI Data

Od druhé světové války až do osmdesátých let Američané průměrně spořili zhruba deset procent svých příjmů. V osmdesátých letech jim však začal docházet dech a na rostoucí výdaje se již nedostávalo příjmů. Proč přišel zlom právě ke konci osmdesátých let? Příčin je možné hledat bezpočet, jako nejvýznamnější vidím následující 2 faktory:

- 1) pád komunismu
- 2) rozvoj Internetu a telekomunikací

Mohli bychom uvést i řadu dalších faktorů, určitě pád obchodních bariér a globalizaci. Nicméně většina z nich má původní prapříčinu právě v uvedených dvou velkých změnách a lze je považovat spíše za následek. I celkové uvolnění mnoha režimů a orientace na kapitalismus a snaha dohnat vyspělý Západ má své kořeny bezpochyby v přenosu informací o tom, v jakém blahobytu si lidé v kapitalistickém režimu žijí.

Na globální trh práce se v devadesátých letech dostaly miliardy lidí, kteří byli ochotni pracovat za zlomek toho, co jejich západní vzory. A díky technologiím se to stalo možné. Světem hýbal outsourcing, kouzelné zaklínadlo, které posunulo zisky globálních korporací do nových dimenzí. Firmy přesunuly do levnějších zemí nejdříve výrobu náročnou na lidskou práci, poté i vyspělejší výrobu, poté i služby a nakonec i výzkum a vývoj. **Štědře placení Američané a Evropané postupem času přišli o práci.**

Krok zpět v životní úrovni se však dělá velmi obtížně. Prvním krokem k udržení stávajícího životního stylu je omezit spoření. Na výše uvedeném grafu je zřejmé, jak od 80. let klesla míra úspor amerických domácností prakticky na nulu. A když už není z čeho brát, je nutné si půjčit. Dluhy obyvatel i vlád narostly na nejhorší úroveň v historii. To vše fungovalo bez problémů hezkou řádku let, díky ochotě lidí v jedné části světa pracovat a šetřit a půjčovat své peníze svým zákazníkům na druhém konci světa. Nejde o nic jiného, než napsat pivo svému štamgastovi „na futuro“. Zákazník je důvěryhodný, zaplatí příště.

Hezky tuto symbiózu popisuje následující příklad. *Pan Johnson pěstuje jablka a přes kopec pěstuje pan Chang pomeranče. Každý rok sklídí a poté smění část úrody, aby oba měli dostatek jablek i pomerančů, nic jiného pánové k životu nepotřebují. Takto to funguje řadu let, až jednou napadne jabloně pana Johnsona škůdce a nic se mu neurodí. I tak přijde po sklizni pan Chang a nabídne své pomeranče, vždyť mu pan Johnson může splatit jablky v budoucnu, až bude úroda lepší. Bohužel, příští rok smete úrodu pana Johnsona bouře, která se naštěstí vyhne stromkům pana Changa. A tak pan Chang přijme i tentokrát od pana Johnsona dlužní úpis, protože není problém mu část úrody prodat. Nakonec co by s tolika pomeranči dělal, že? Jako naschvál pana Johnsona postihne neúroda ještě několikrát, ale pan Chang nikdy nemá problém dodat pomeranče na dluh, protože v budoucnu se panu Johnsonovi přeci nakonec urodí. Pan Johnson se zamyslí a přijde s geniálním nápadem. Proč by vůbec musel pěstovat jablka? Sad vykácí a na jeho místě vybuduje golfové hřiště. Celý rok hraje golf a na konci roku dostane od pana Changa polovinu jeho úrody pomerančů. Pan Chang je rád, že se své vysoké úrody tak výhodně zbaví, cena je dobrá a jeho úspory stále narůstají...*

Nepřipomíná vám to něco?

Rétorikou výše uvedeného příkladu spočívá skutečná příčina krize v tom, že pan Johnson již nepěstuje jablka. Proč taky, když je mnohem levněji pěstují v jiných zemích?

Nejde o to, že by Západ nevyráběl nic zajímavého. Problém však spočívá v tom, že zatímco pan Chang jezdí na mopedu, bydlí i se svojí rodinou v 40 metrovém bytě a na dovolené již nebyl 4 roky, v rodině pana Johnsona má auto každý člen rodiny, bydlí v klimatizovaném domě s 5 ložnicemi a třemi krby a dovolenou si dopřává třikrát ročně. Jeho životní styl je velmi nákladný. Účty za benzín, jídlo, dovolené, topení, hypotéka na dům či leasing na auta pana Johnsona vysávají tak, že sotva vyjde. Jenže bohatnoucí Chang chce také lepší jídlo, bydlení a místo kola jezdit autem. To žene ceny vzhůru a pan Johnson v roce 2008 najednou zjišťuje, že na zaplacení měsíčních výdajů již nemá.

A výdaje na Západě rozhodně nekončí u vysoké individuální spotřeby. Podobně luxusní život poskytují obyvatelům i jejich vlády. Sociální, zdravotní a jiné služby státu jsou tak rozsáhlé, že by jim obyvatelé chudších zemí těžko uvěřili, že něco takového existuje. Státy se však také dostávají do stejné situace jako pan Johnson, kdy nemají na zaplacení svých výdajů. Podobně jako rodinné rozpočty, i ty státní se dostávají do deficitu a jejich dluhy narůstají. Na rozdíl od pana Johnsona je státům dosud ochoten někdo půjčovat.

Jak nedávno napsal Bill Gross, jeden z nejuznávanějších finančníků současnosti a hlavní manažer PIMCO, největšího správce dluhopisových fondů na světě, situace Spojených států velmi připomíná automobilku General Motors. Doslova píše: „Myslím, že je velmi důležité si uvědomit, že příklad General Motors je kanárek v uhelném dole této země. Předzvěst toho, co se stane s celou ekonomikou. Chyby General Motors připomínají chyby celého národa. Jejich problémy budou našimi problémy v budoucnu. Pokud mají Spojené státy a General Motors podobné problémy a vskutku podobné osudy, pak se jimi zdají být zejména nekonkurenceschopnost jejich nákladů na pracovní sílu a tíživé břemeno jejich budoucích závazků pramenících ze zdravotních a sociálních systémů.“

K podobným závěrům dochází i prestižní týdeník Economist, který vidí rozbujele sociální a zdravotní systémy jako příčinu toho, co zlomí Západu vaz: „tentokrát je však rozdíl od předchozích krizí v tom, že bohatý svět čelí nákladům stárnoucí populace, které zaručují zátěž

na státní rozpočty mnohokrát větší než i ten nejčernější scénář finanční krize“.

Proč je důležité vědět, že současná krize je způsobena tím, že vyspělý svět spotřebovává více, než na kolik má? Protože pak si můžeme klást další otázky. A hlavně jsme schopni si na ně odpovědět. Mnoho lidí si láme hlavu s tím, zda a jak lze krizi zabránit. Neméně diskutovaným problémem je, kdy krize skončí. Nejprve stručné odpovědi, resp. moje názory na věc, které jsou v dalším textu podrobněji vysvětleny. **Krizi zabránit nelze, lze pouze zmírnit její projevy. Potlačováním projevů se ale krize prodlouží. Krize skončí tehdy, až bohaté země zchudnou natolik, že si dokáží vydělat na to, co spotřebovávají.**

### **Státní zásahy krizi nevyřeší**

A nyní podrobněji. Proč nelze krizi zabránit? Lze zabránit tomu, že v zimě klesne teplota pod nulu? Po celá staletí se ekonomiky světa vyvíjejí v cyklech podle určitých zákonitostí, které nelze obelstít, podobně jako přírodní zákony. Když naděláte dluhy, musíte je zaplatit. Pokud na to nemáte, zbankrotujete. Pokud jste panovník, který si může peníze natisknout, máte výhodu. Dluh zaplatíte v natisknutých penězích. Jejich hodnota však natolik klesne, že vaše dluhy ve skutečnosti zaplatí všichni, kdo vámi vydávané peníze drží. Pokud vám to projde a neskončíte pod gilotinou, pak jste velmi chytrí. Majitelé Federal Reserve jsou velmi, velmi chytrí.

Vše je o dlužích. V řadě zemí se nakumulovalo příliš velké množství dluhů a prakticky už neexistuje žádná reálná možnost, jak je splatit. Pan Chang má v šupletí celý stoh dlužních úpisů od pana Johnsona, ale pan Johnson už jablka nepěstuje. Co může pan Johnson nabídnout panu Changovi jako protihodnotu?

To, co popisují, už dnes ví mnoho lidí. Stále je to však zanedbatelný zlomek populace. Je nemyslitelné, že by se tato pravda otevřeně přiznala na veřejnosti. To by vyvolalo chaos. Nemá na tom samozřejmě zájem pan Johnson, protože by se stal zcela nedůvěryhodný, nikdo by mu nepůjčil a jeho životní úroveň by drasticky klesla. Ale na přiznání situace nemá zájem ani pan Chang, protože pak by štos papírků v jeho trezoru byl vhodný jen na podpal.

Nejen, že nelze takto zvrhlou situaci otevřeně připustit, naopak politici, centrální bankéři a další státní úředníci musejí vytvářet iluzi, že mají situaci pod kontrolou a vědí, co udělat. Mají přeci nástroje, jak krizi porazit. Mají však ve skutečnosti nějakou moc nám pomoci? Mohou odvrátit krizi a situaci zlepšit? Bohužel, jediné, co stát dokáže, je bohatství přesouvat buď v prostoru – od jednoho člověka k jinému, nebo v čase – od budoucí generace k současné. Stát však nedokáže bohatství vytvářet, ve skutečnosti lze spíše pozorovat opak.

### **Vládní výdaje**

Oblíbenou „záchrannou“ aktivitou vlád v současnosti je tzv. stimulace ekonomiky vládními výdaji. Myšlenka je taková, že utrácením státních peněz se nastartuje tzv. ekonomický růst. Kde však stát tyto peníze bere? Stát žádné peníze nemá, má jen dluhy. Buď tedy peníze vybere na daních, nebo si je půjčí a státní dluh dále prohloubí. Peníze se tedy seberou všem lidem, kteří platí daně dnes nebo je budou platit v budoucnu a přerozdělí je lidem, kteří jsou státními úředníky vybráni. Peníze se tedy pouze z pravé kapsy přesunou do levé a když odečteme neefektivitu a korupci ve státním sektoru, pak je dlouhodobý celkový součet bezpochyby negativní.

Ono i samotné měření zlepšení ekonomické situace je diskutabilní. Růst HDP, hlavní současná modla všech ekonomů, ukazuje své omezení na aktuálním příkladu šrotovného. Vezmeme plně funkční automobily a zničíme je. Místo nich vyrobíme obdobná auta, která přepraví stejné množství lidí nebo zboží. Výsledkem je, že HDP vzrostl, a proto se máme lépe. Navíc jsme zničili plně splacená auta, avšak ta nová vznikla na dluh. Tím, že bereme Pavlovi a dáme Petrovi, přece nic nevzniká, naše bohatství neroste. Lze namítnout, že takové chování je přeci správné a sociální, vždyť pomáháme slabším. I kdyby to v idealistickém případě byla pravda, ohledně socialismu nelze nepřipomenout známou větu Margaret Thatcherové: „Problém socialismu je, že peníze ostatních lidí vám nakonec dojdou“.

## **Tištění peněz**

Centrální banky mají pro naši záchranu jiné metody. Manipulaci trhu s úroky a tištění peněz. Když je kvůli krizi nedostatek peněz, tak je přeci správné jich do ekonomiky nalít dostatek a tím se problém vyřeší. Ostatně Ben Bernanke je vyhlášeným odborníkem na velkou hospodářskou krizi a přišel na to, proč nebyla tehdy krize poražena. Federal Reserve ve třicátých letech nedodal do ekonomiky dostatek peněz. Nesmyslnost takových úvah naznačuje následující příklad.

*Představme si ostrov, na němž žije rybář, farmář a pekař. A centrální bankéř. Ten vydává peníze, které mají podobu škeblí. Každý den rybář naloví ryby, farmář dodá maso, obilí a zeleninu a pekař napeče chléb. V oběhu je určité množství škeblí a poměr jejich množství k množství výrobků určuje ceny. Obyvatelé tuto škeblíovou měnu přijímají s plnou důvěrou jako platidlo. Jednoho dne se centrální bankéř rozhodne, že zvedne životní úroveň všech obyvatel ostrova na dvojnásobek. Zvýší množství škeblí v oběhu na dvojnásobek. Jaký bude výsledek?*

Pochybuje někdo o tom, že natištěním více peněz se bohatství národa nijak nezmění? Stejně jako v případě státních výdajů, i v tomto případě dochází pouze k přesunu bohatství, nikoliv k jeho vytváření. Zatímco v případě státních výdajů a vytvořených dluhů je docela snadno představitelné, kdo je obohacen a kdo ochuzen, v případě měnové politiky to nemusí být na první pohled tak jasné. Mechanismus spočívá v tom, že se bohatství přesunuje od těch, co šetří k těm, co jsou zadluženi. A jakým prostředkem? Inflací. Když se zvýší množství peněz v oběhu, cena všeho se zvýší (nemusí jít jen o cenu zboží v obchodě, ale i cenu aktiv). Z opačného pohledu hodnota peněz klesne. Hráli jste někdy hru Osadníci? Když je na trhu příliš obilí a málo dřeva, prodává se klidně jedno dřevo za tři obilí. Za chvíli může být obilí méně a cena je jedna ku jedné a v období nedostatku obilí můžete za jediné obilí dostat spoustu dřeva. S penězi je to stejné. Když je jich moc, musíte za jeden chleba dát ne 20 jednotek, ale 40 jednotek.

## **Proč nás straší deflací?**

Proč tedy vlády a centrální banky záměrně podporují ničení hodnoty peněz? Je to na dlouhé vyprávění, ve stručnosti však stačí říci, že to velmi úzce souvisí se zvyšující se rolí státu ve 20. století. Od té doby je inflace pevnou součástí ekonomiky a deflace je vyhlášena jako nepřítel číslo jedna. Aby mohli politici slíbit voličům další výhody a být znovu zvoleni, musí na to někde vzít. A inflace je mnohem výhodnější než zvyšování daní. Nejde o nic nového, již před desítkami let tvrdil John Maynard Keynes: „díky procesu neustálé inflace mohou vlády konfiskovat, tajně a nepozorovaně, značnou část bohatství našich spoluobčanů“. Vlády jsou největšími dlužníky a inflace je pro dlužníky darem. Obírání obyvatel tímto způsobem je daleko elegantnější, než vybírání daní. Daně jsou vidět, inflace vám z účtu ukrájí peníze

neviditelně. Ve výhodné pozici jsou tedy všichni, kdo se chovají jako vlády – žijí si nad poměry a sekají dluhy. Reálně vracejí zpět mnohem méně. A kdo toto všechno platí? Ti, co šetří. Reálná hodnota jejich celoživotních úspor klesá tempem inflace.

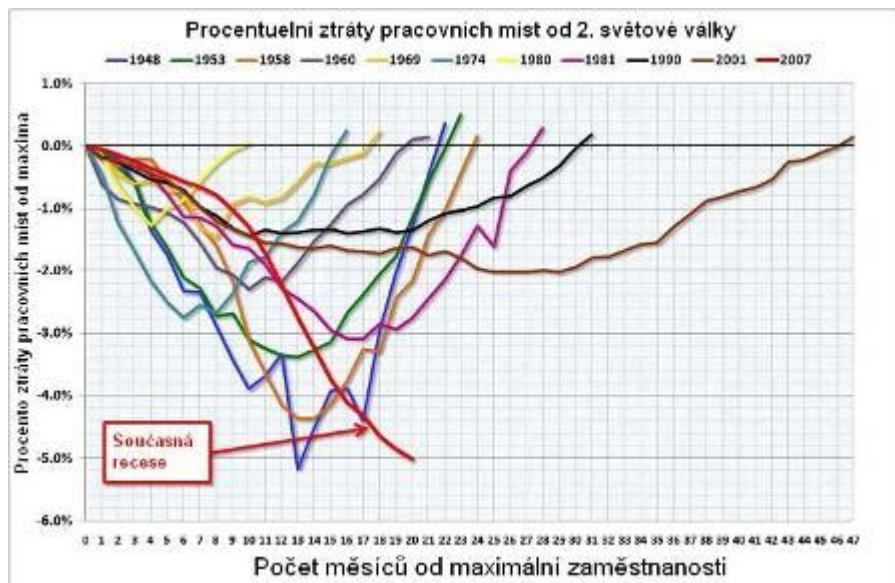
Přemýšleli jste někdy nad tím, proč musí být stále inflace? Proč mají dokonce centrální banky za cíl, aby ceny rostly? Jak by nám ublížilo, kdyby ceny byly stále stejné? V čem je prospěšné, že cena chleba stále stoupá? Neměli bychom se lépe, kdyby byl chléb stále levnější? Víte o tom, že cílem České národní banky je, aby zboží a služby v Čechách zdražovaly o 2 % ročně (do roku 2010 dokonce 3 %)? I když se to může zdát jako málo, pokud šetříte na důchod, znepokojit by vás to mělo. Při 2procentní inflaci během deseti let tak utratíte za stejné nákupy o 22 procent více. Z jiného pohledu váš naspořený milión již po deseti letech bude mít reálnou hodnotu pouze 820 tisíc.

Ekonomové často straší deflací jako velkou hrozbou. Základní argumentace spočívá v tom, že když čekáme pokles cen, tak nemáme motivaci nakupovat, protože si počkáme, až budou věci levnější. U většiny zboží a služeb je to však nesmysl. Pojedete na dovolenou až příští rok, protože bude levnější? Budete chodit v ošoupaných botách, jezdit vrakem a hladovět, protože čekáte na zlevnění? Ceny elektroniky a počítačů padají dlouhou dobu o desítky procent a přitom jsou obchody s nimi stále plné. V devatenáctém století nastalo docela dlouhé období deflace, ceny vytrvale klesaly kvůli technologickému pokroku. A výsledek? Toto období patří k časům největší prosperity v dějinách lidstva. Strašení deflací a zakonzervování permanentní inflace je tedy trikem, kterým největší dlužník ze všech – stát, neviditelně získává zdroje.

### **Státní zásahy situaci zhoršují**

Na současných protikrizových opatřeních lze vidět jen jednu kladnou stránku. Tedy pokud máte sociální cítění a rádi dáte sousedovi tisíc korun, když uvidíte, že přišel o práci. Státními zásahy dochází k socializaci dopadů krize, tedy k jejich rozložení do celé společnosti. Místo aby výrazně trpěla pouze postižená část společnosti, trpí všichni, ale ti postižení o něco méně. S tím ale vzniká další problém. Motivuje to lidi k chování, které se označuje jako morální hazard. Pokud lidé, kteří udělali chyby, nenesou za své činy důsledky, udělají to znovu. Proč by měl bankéř se svěřenými prostředky příště nakládat obezřetněji, když jeho banku zachrání stát a z peněz daňových poplatníků se rovnou vyčlenily miliardy na bonusy? Proč by měl člověk pečlivě vybírat, do které banky vkládá své peníze, když budou stejně zachráněny? Bankéř bude tedy co nejvíce riskovat, aby v případě úspěchu co nejvíce vydělal a dostal největší odměnu. Stradatel dá své peníze tomu, kdo nabídne nejvyšší úrok. Bez ohledu na riziko. V některých zemích jdou události tak daleko, že to vypadá, jako by nezodpovědnost a riskování byly odměňovány a obezřetnost penalizována. V současném světě je bohužel nejracionalnější se chovat nezodpovědně. Nasekat dluhy, nešetřit.

Ještě horší důsledek státních zásahů však spočívá ve zbytečném prodlužování ozdravného procesu, který je samotnou podstatou krize. Ztrátové podniky nezkrachují, špatný management dál neefektivně řídí společnosti a to snižuje celkové bohatství společnosti, protože naše omezené zdroje nejsou využívány tím nejlepším způsobem. Místo krátké, hluboké a bolestivé krize se díky „záchranám“ dostaneme do mírnějšího, avšak mnohem delšího útlumu. Vlády místo bolestivé a riskantní operace raději pacientovi podávají utišující látky a snaží se ho přesvědčit, že už je zdravý. Umělým tlumením dopadů krize však promrháváme příležitost, kterou nám krize dala. Příležitost poučit se z vlastních chyb a příště dělat věci lépe. Když si nikdo lidově řečeno nerozbije ústa, proč něco měnit? Budeme dál žít s pocitem, že vše přeci děláme správně.



Obr. 2 průběh recesí v USA od 2. světové války z pohledu nezaměstnanosti; Zdroj: *calculatedriskblog*

Velmi výstižně ukazuje následky potlačování krizí graf nezaměstnanosti v USA ve všech recesích od druhé světové války. Všimněme si nejdříve hnědé křivky zobrazující pokles zaměstnanosti v předposlední krizi po krachu technologických akcií. Díky intervenci vlády (snížení daní, zvýšení vládních výdajů) a centrální banky (snížení úroků, peněžní injekce) byla z pohledu nezaměstnanosti krize mnohem mělká, než řada předchozích krizí. Avšak z hlediska času byla s přehledem nejdelší. K obnovení zaměstnanosti na úroveň před krizí došlo až po téměř 5 letech. Podívejme se nyní na červenou křivku, znázorňující současnou recesi. Stále je někdo přesvědčen, že recese skončila?

Zakonzervování krize je téměř garantováno i dalším fenoménem – znárodněním. Českému čtenáři staršímu 30 let asi není potřeba dlouho vysvětlovat, jak efektivní je fungování státních podniků. Američané takovou zkušenost nemají, a proto přijímají „dočasné“ znárodnění celkem v klidu. Aby ne. O žádné znárodnění přeci nejde, politici vymysleli pro znárodnění geniální nálepku: „předprivatizace“.

Budoucí růst bude spolehlivě dusit i další důsledek krize, který je nyní s nadšením diskutován coby záchrana. Více regulace. Regulace zatěžuje firmy a náklady v konečném důsledku vždy zaplatí zákazník. Deklasuje spotřebitele do role nemyslicího chudáka, který nese zodpovědnost za svoje činy. Buďte v klidu, stát se o vše postará. Více regulace jen motivuje lidi ke zvyšování morálního hazardu, který byl popsán výše. Úředníci využívají krize a jen chtějí více rozprostit chapadla státní chobotnice, která postupně přebírá kontrolu nad stále více věcmi.

Ukázali jsme si, že státními zásahy dochází k pouhému přesunu bohatství, nikoliv k jeho vytváření. Daně přesouvají bohatství od jednoho člověka k druhému, státní dluh to dokáže i mezi generacemi, inflace zase přesouvá bohatství od spořivých k těm zadluženým. Státní zásahy navíc krizi prodlužují, protože brání jejím očištným procesům. Když nás z krize nemohou zachránit státy ani vládními výdaji, ani tištěním peněz, kdo nás tedy zachrání? Jedině my sami. Pracovitost, šikovnost, skromnost, to jsou naše zbraně proti krizi. Tím vzniká

skutečné bohatství. Zachránit se můžeme tím, že nebudeme vyhazovat miliardy z okna přes neprůhledné přerozdělování zkorumpovanými státními úředníky, snížíme státní výdaje a dluh. Každý z nás může tyto znalosti šířit a rozhodnout při příštích volbách.

## Kdy a jak krize skončí?

V poslední době se v médiích stále častěji objevuje názor, že z nejhoršího jsme venku a recese skončila. Může to být pravda? Začali Američané vyrábět něco geniálního, po čem by celý svět prahnul? Omezili svoji nadměrnou spotřebu, kterou nelze utáhnout? Nenechme se zmást růstem cen akcií a komodit, který je často interpretován, jako signál o konci krize. Jde o podobně spolehlivý signál ekonomického oživení jako rostoucí ceny nemovitostí a ropa za 150 dolarů v minulých letech. Když na trhy nasypete stovky miliard dolarů a výroba stojí, peníze prostřednictvím různých kanálů nakonec doplují na finanční trhy. Z určitého pohledu lze říci, že tak obrovský růst na trzích je v současnosti do jisté míry způsoben právě tím, že ekonomika stojí. Místo do výroby proudí peníze do spekulací.

Navíc, jste si opravdu jisti, že akcie rostou? Záleží na úhlu pohledu. Samozřejmě, při obvyklém měření hodnoty akcií v papírových penězích se zdá, že akciový trh v roce 2003 dosáhl dna a 5 let rostl. Není to však iluze? Co když papírové peníze za tu dobu ztratily více hodnoty, než činil růst akcií? Nejstarší a všemi dosud respektovanou měnou světa je zlato. Je uznávané v každé době po stovky let. Současný měnový systém založený na papírových ničím nepodložených penězích funguje ani ne 40 let... Není tajemstvím, že všechny papírové měnové systémy v historii skončily totálním znehodnocením peněz. Schválně se podívejme na výkonnost akciového trhu ve zlatě.



Obr. 3 Index Dow Jones Industria Average - měřeno ve zlatě (počet uncí)

Poměr hodnoty akciového indexu Dow Jones počítaný nikoliv v penězích, ale ve zlatě, dosáhl vrcholu v roce 2000, na vrcholu internetové bubliny. Tehdy jste museli dát 40 uncí zlata za hodnotu akcií v indexu. Poté sice centrální banky nastartovaly býčí trh v akciích, ale graf ukazuje, že jde pouze o iluzi. Stejně tak i současný býčí trh od letošního března je pouze papírovou fikcí. Nyní vám stačí na koupi indexu pouze 10 uncí zlata. Akcie ztratily 75 procent. Zlata je stále téměř stejné množství, jeho hodnota je dlouhodobě stabilní. Peněz



přibývá, a proto jejich hodnota klesá. Nenechme se zmást oficiálními státními statistikami, které jsou vypočteny s cílem co nejvíce zastírat skutečnou inflaci. Od devadesátých let přibývalo ve světě peněz ročně dvojciferným tempem, což zdaleka neodpovídá rozmachu výroby. Například v Číně se jen od počátku letošního roku zvýšilo množství peněz o 28 %. Myslíte, že mají stále stejnou hodnotu? V roce 1980 byl poměr indexu Dow Jones Industrial Average a ceny zlata zhruba 1 ku 1. Nyní jsme stále na deseti. Vzhledem k rozsahu současných problémů se nedomnívám, že desítka je konečnou. Poměr se klidně může dostat zpět na 1 ku 1. Je otázkou, zda akcie tolik spadnou nebo zlato tolik vzroste (resp. hodnota peněz tolik klesne). Je velmi pravděpodobné, že akcie a další aktiva porostou dále, natisknout více peněz přeci není žádný problém. Reálný růst to ale nebude.

## **Svět je jedno velké letadlo**

Neustálý růst akciového trhu je nutné zajistit. Současný systém je na spekulacích závislý mnohem více, než se na první pohled může zdát. Už předchozí realitní bublina byla typickou ukázkou letadla. Ceny domů rostly, a proto mohly banky poskytovat více půjček, protože se zvyšovala hodnota zástav. Více půjček podněcovalo nákupy, to tlačilo ceny stále výše a celý koloběh se opakoval. Nemovitosti zkrachovaly a dnes je všem jasné, že to byl nesmysl.

Nicméně podobný letadlový princip v posledních desetiletích prorostl do celé ekonomiky a finančních trhů a dodnes stále funguje. Svět je závislý na vysoké a rostoucí ceně aktiv, která vyžaduje neustálý přísun peněz. Firmy i banky vykazují investice ve svých výsledcích, a proto když akciové a další burzy rostou, firmy se záhadně stávají ziskové, i když v jejich základním podnikání k žádným změnám nedošlo. Typickou ukázkou je poslední výsledková sezóna bank ve světě. Banky jsou nečekaně ziskové, protože trh šel vzhůru. O realnosti takových výsledků si udělá obrázek každý sám. Poslední průzkum v Číně odhalil, že z úvěrové expanze na podporu ekonomiky putovalo 170 miliard dolarů do akciového trhu. Celý svět se stává místem, kdy spekulace a přerozdělování státních peněz jsou o tolik výnosnější než nudná práce a riskantní podnikání, že se nakonec ani nemůžeme divit tomu, kam až jsme se dostali.

## **Jak krize skončí?**

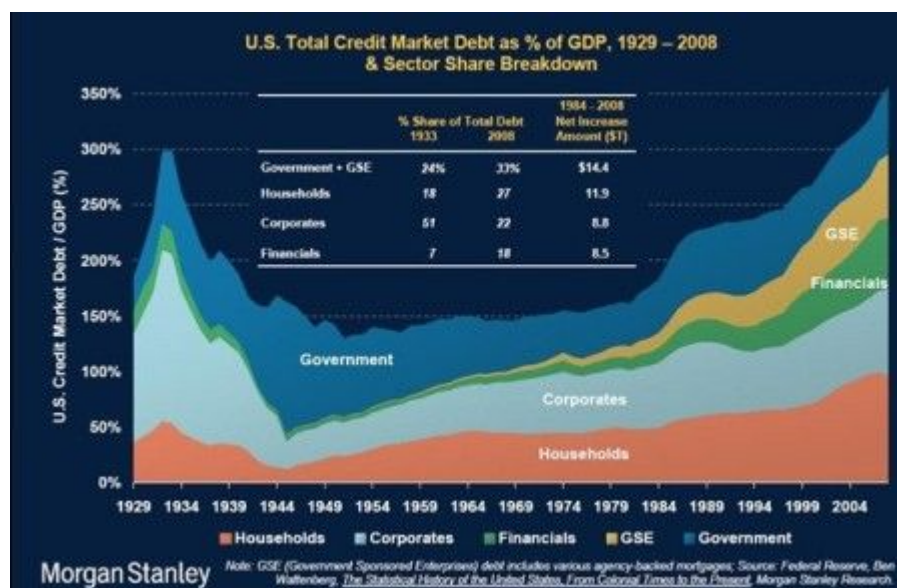
**Kdy krize skončí? Krize může definitivně skončit tehdy, když zmizí její příčiny. Pokud je skutečnou příčinou krize žití si Západu nad poměry, mohou ukončit krizi pouze dvě věci: omezení spotřeby a opětovné získání konkurenceschopnosti. Krize skončí až tehdy, když si Západ dokáže vydělat na svoji životní úroveň.**

Jakými mechanismy k tomu může dojít?

1) První, co nás napadne, je omezení spotřeby a šetření. To by umožnilo splácení dluhů. Statistiky potvrzují, že se tak děje. Předlužení spotřebitelé začínají šetřit a míra úspor znovu roste k historicky normálnějším úrovním. Jak může však spotřebitel šetřit, když jeho vláda a centrální banky dělají vše pro to, aby co nejvíce utrácel? Proč šetřit, když jsou úroky uměle udržované na nule? Proč si nekoupit nové auto, když k němu dostanu státní příspěvek? Odolat je těžké. Navíc velikost dluhů nabyla takových rozměrů, že možnost je splatit je téměř vyloučena.

Následující graf zachycuje poměr dluhů ve Spojených státech k velikosti ekonomiky. Jen velmi stručný komentář. Zaprvé, situace je horší než ve velké hospodářské krizi. Zadruhé, situace se dále zhoršuje. Soukromé dluhy sice klesají, ale jsou více než nahrazeny rostoucími

státními dluhy. To znamená, že tzv. záchranné akce státu pouze vykopávají ještě větší díru, než ve které jsme se nacházeli předtím. Krátce řečeno, situace je katastrofální a dále se zhoršuje.



Obr. 4 Velikost dluhu v USA v poměru k ekonomice, Zdroj: Morgan Stanley

Výše uvedená fakta řada lidí zná. Následující však leckoho překvapí. Důvod, proč dluhy nebudou nikdy splaceny, spočívá v samotné podstatě současného měnového systému. Je postaven na předpokladu, že dluhy nebudou splaceny nikdy. Všechny peníze světa jsou na druhé straně nějakým dluhem. Proto kdyby všechny dluhy byly splaceny, peníze by zanikly. Toto téma je na velmi dlouhou diskusi a není možné v tomto textu vše vysvětlit. Důležité je ale si uvědomit, že na splacení dluhů není zájem.

2) Dalším řešením vedoucím k odstranění dluhů jsou bankroty. Firemní, osobní, státní. Není třeba dlouho vysvětlovat, že se státy rozhodly, že tuto variantu nepřipustí.

3) Nakonec zbývá poslední možnost. Inflace a znehodnocení měny. To je bohužel jediné řešení, které se ukazuje jako reálné vzhledem k rozměru dluhů, demografické situaci planety a nastolenému politickému směru. Kvantitativní uvolňování, jinými slovy tištění peněz, je již běžnou součástí politiky nejdůležitějších centrálních bank světa, a proto již nemá smysl o zvoleném scénáři odstranění dluhů dlouho polemizovat. Pokud tyto aktivity neskončí, devalvace měn a inflace jsou téměř zaručeny. I když vás mohou centrální bankéři a politici stokrát přesvědčovat, že „tentokrát je to jinak“ a inflace nevznikne, všechny případy v historii ukazují, že tomu tak být nemůže. V historii dobře známý příklad kvantitativního uvolňování poskytl John Law ve Francii v 18. století. Kdo má zájem, na Internetu si o tomto finančním géniovi může snadno vyhledat informace, např. v The Economist [ZDE](#)

**Můžeme si tedy být skoro jistí, že konečné řešení současné krize proběhne přes inflaci a devalvaci měn. Žádné jiné řešení není v současné době příliš pravděpodobné.**

**Není vše tak černé**

Z výše uvedeného může čtenář lehce nabýt dojmu, že vše před námi je černé. Není tomu tak.

Je řada faktů, které povzbuzují k optimismu. V posledních dvaceti letech žijeme v době, která je pro zvyšování životní úrovně velmi příznivá. Ne všechn náš blahobyt je důsledkem úvěrové bubliny a tedy postaven na špatných základech. Naše prosperita se opírá zejména o technologickou revoluci. Podobně jako v devatenáctém století nahradily lidskou práci stroje, i dnešní rozvoj počítačů, telekomunikací, biotechnologií a dalších vědních oborů zcela konkrétně zvyšuje naši životní úroveň. Tento trend se krizí nezastavil, bude pokračovat a možná i zrychlovat.

Další růst našeho bohatství je opřen o levnou práci miliard lidí po celém světě, které se zapojily do globální ekonomiky. I když se to na první pohled nezdá, jde opět o analogii průmyslové revoluce. Avšak tentokrát zde v roli strojů vystupují miliardy pracovitých rukou v Asii a jinde po světě. Zapojení těchto „strojů“ umožňuje vyrábět levněji a to opět zvyšuje náš životní standard. Co se týče výhledu ohledně působení tohoto efektu do budoucna, takový optimismus jako v případě technologického pokroku bohužel není na místě. Faktor levné práce totiž závisí na dvou klíčových vlivech. Zaprvé bohatnutí pracujících národů postupně zvyšuje cenu jejich práce. A druhým klíčovým faktorem je devizový kurz. I když Čína drží kurz své měny dlouhodobě uměle podhodnocený, nic negarantuje setrvání tohoto stavu do budoucna. V polovině roku 2005 se Čína rozhodla svůj kurz trochu popustit z uzdy a z 8,3 juanu za dolar začal nejprve postupně, od roku 2006 silněji a od roku 2008 prudce posilovat. Je náhoda, že právě v tomto období začala ve světě prudce růst inflace až nakonec propíchla spekulativní bublinu?

**V každém případě pozitivní vliv technologického pokroku, otevřenost trhů a stále ještě relativně levná práce v Asii a jinde bude pozitivně působit na naše bohatství, pokud si dokážeme v tomto otevřeném prostředí udržet svoji konkurenceschopnost.**

Z pohledu Česka je také důležité si uvědomit, v jaké fázi dlouhodobého ekonomického cyklu se nacházíme. To nám totiž docela hraje do karet. A podobně to platí i pro Slovensko, Polsko a další postkomunistické země včetně například Kazachstánu, Ukrajiny a samozřejmě Ruska, ale také většiny zemí v Asii v čele s Čínou, Indií, ale také Vietnamem, Malajsií a dalšími státy a nelze samozřejmě zapomenout na tygry z Jižní Ameriky jako je Brazílie a většina dalších států a nelze nezmínit některé země v Africe. Co tuto zdánlivě nesourodou sbírku zemí pojí? Relativně nízká životní úroveň obyvatel (vzhledem k USA a vyspělému Západu), relativně nízké zadlužení obyvatel i států (samozřejmě jsou i výjimky), relativně levná pracovní síla, která je v řadě případů již dosti produktivní. V minulosti se tyto země házely do pytle s nálepkou „emerging markets“, tedy ekonomiky, které se vynořují či objevují.

Domnívám se, že ekonomická síla mnoha zmíněných je již natolik silná, že toto označení je přežitě. Více se mi zamlouvá rozdělení ekonomik podle britského ekonoma Davida Fullera, který hovoří o „progressing“ a „regressing“ ekonomikách. Výše uvedené země lze dát do škatulky „progressing“, tedy ekonomiky, které jdou správným směrem, rozvíjejí se, vzkvétají, česky bychom mohli říci ekonomiky „nastupující“. V otevřeném globálním ekonomickém prostoru totiž mají co nabídnout – zejména levnou práci a komodity. Lidé si v těchto zemích nežíjí nad poměry, a proto si dokáží vydělat na to, co spotřebovávají. Z nízké životní úrovně je stále kam růst. Tyto země jsou obrovským zdrojem budoucí ekonomické prosperity celé planety. Jejich bohatnutí proběhne skrze zhodnocení jejich měn a zvýšení spotřeby, kterou si nyní odírají.

Druhou kategorií jsou podle dělení Fullera „regressing“ státy, tedy jdoucí zpět, ustupující, klesající. Česky bychom mohli zavést pojem „ustupující“. Typickým příkladem těchto zemí

jsou Spojené státy či Velká Británie, ale je zde řada dalších států. Hlavním poznávacím znamením této skupiny zemí je pravý opak znaků, které symbolizovaly skupinu předchozí. Tyto ekonomiky jsou charakteristické vysokou životní úrovní obyvatel, rozvinutým sociálním a zdravotním systémem, drahou pracovní silou, která přestává být konkurenceschopná v otevřeném globálním prostředí. Spotřeba těchto zemí je natolik vysoká, že nejsou schopny si na sebe vydělat. Jelikož ze svého životního standardu nebyly ochotny v posledních desetiletích slevit, i když tomu jejich příjmy již zdaleka neodpovídaly, topí se nyní v dluhích a to jak na soukromé, tak i státní úrovni. Pokud si nejste zařazením jisti, velikost dluhů a bilance zahraničního obchodu jsou klíčovými rozlišovacími znaky. Tyto země jsou odsouzeny k postupnému snížení životní úrovně a zlevnění pracovní síly natolik, aby se opět staly globálně konkurenceschopné. Proces chudnutí proběhne přes omezení spotřeby a splácení dluhů, inflaci a znehodnocení měny.

*Pro čtenáře mého minulého blogu „[Boj ohně a ledu](#)“ doplnění: oheň rozdmýchává právě „nastupující“ země a také měnová politika centrálních bank, naopak led vytváří obrovská předluženost „ustupující“ zemí. Boj ohně a ledu pokračuje a oheň začíná mít pomalu navrch.*

Máme štěstí, že žijeme v zemi, která se svými znaky řadí spíše do kategorie ekonomik „nastupujících“, i když tak jednoznačné to také není. Náš sociální a zdravotní systém je velmi štědrý a nenutí lidi tolik pracovat a šetřit jako ve většině chudších zemí. Rovněž z pohledu našeho bohatství již nepatříme k žádným chudákům a to náš další rozvoj relativně limituje, protože naše nároky na energie a suroviny jsou vysoké. Avšak míra našeho zadlužení jak na soukromé úrovni, tak i státní, nepatří mezi úrovně, na kterých se pohybují vyspělé západní země.

## **Závěr**

Státní zásahy krizi nevyřeší. Stát může krizi pouze socializovat, její dopady přenést na celou společnost místo ponechání postižených nést odpovědnost za svoje činy. Bohužel státní zásahy sníží bohatství nás všech jako celku. Neefektivita nebo korupce při přerozdělování peněz, znárodnování, zvýšení regulace či manipulace klíčových veličin pro rozhodování podnikatelů a spotřebitelů jako jsou úrokové míry, to vše povede k horšímu využití vzácných zdrojů, kterými disponujeme. Státní zásahy zmírní projevy krize, avšak za cenu jejího prodloužení a zabránění jejího ozdravného účinku. Zvýší se morální hazard, zakonzervují se neefektivní procesy. Čím méně státních zásahů, tím se jako celek budeme mít lépe. Naší zbraní proti krizi není stát, ale pracovitost, rozum a skromnost. Ty vytvářejí naše dlouhodobé bohatství, které vydrží i pro příští generace.

Krize neskončila a v brzké době ani neskončí. Její kořeny jsou mnohem hlubší, než si je většina lidí vědoma. Zde v Čechách bychom se však neměli obávat drastického poklesu životní úrovně. Technologický pokrok i zapojení miliard levných pracovních sil po celém světě bude zvyšovat naše bohatství, pokud si udržíme v tomto otevřeném prostředí konkurenceschopnost. Patříme mezi tzv. „nastupující“ ekonomiky, které těží z výhody relativně levné pracovní síly, relativně nižší životní úrovně a s tím souvisejících nároků na energie a další zdroje a v neposlední řadě i z relativně menší míry soukromých i státních dluhů. Nic však není navěky, a proto bychom měli současné relativně výhodné situace využít, nikoliv si v ní hovět jako v pohodlném křesle.

Z pohledu ochrany vlastního bohatství je důležité se připravit na možnost, že peníze budou ztrácet hodnotu rychleji, než jsme byli doposud zvyklí. Bohužel ze všech možných řešení

krize je právě cesta inflace a devalvace peněz tou nejpravděpodobnější. Nejlepším řešením je investice do něčeho hmotného. Neméně důležité je zvolit toho, kdo s našimi penězi ve státní pokladně bude nakládat rozumně. Nechci být naivním optimistou, ale zdá se, že někteří politici v poslední době jako by vycítili, že poptávka lidu si žádá trochu rozumnější hospodaření s financemi. Dejme jim šanci, třeba po volbách dodrží aspoň část svých slibů.

Zdroj: <http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/stepan-pirko.php>