

**Dramata
a frašky
ekonomie**

Kohout se ptá Kohouta

Dramata a frašky ekonomie

Pistorius & Olšanská
Příbram 2011

Text © Pavel Kohout, Pavel Kohout, 2011

Illustrations © Miroslav Huptych, 2011

ISBN 978-80-87053-65-2

V půli devadesátých let, když se dnešní trilobit po dvacetileté pauze snažil pomocí fejetonů opět se vepsat do povědomí domácích čtenářů, ho povzbuzovaly přibývající gratulace k nebývalé fundovanosti jeho textů. Pak v něm ale začalo hlodat podezření, které se změnilo v jistotu, když dostal několik blahopřání ke srovnávací analýze ekonomiky Evropské unie a postkomunistických zemí. Tak objevil existenci jiného Pavla Kohouta.

Kohouty Pavly hýřil každý pražský telefonní seznam, ale až do té doby si každý z nich raději rozmyslel vyučit se některé z profesí, jejichž vykonavatel je pravidelně jmenován v tisku. Pro výstrahu stačil jeden, který kazil dobré jméno všem ostatním. Ten čerstvě opeřený byl, jak teď přiznává, zlákan právě špatným příkladem staršího, neboť vstupoval do puberty v divokém čase Charty 77. Poučen však temnou minulostí jmenovce, zvolil místo literatury ekonomii.

Brzy byl trilobit nucen požádat noviny, do nichž psal, aby dva kohouty na jednom výskytišti rozlišovalo udání druhu. Dlouho to fungovalo, než byl vyzván, aby v Dobrém ránu s Českou televizí pohovořil o světové hospodářské krizi z konce dvacátých let minulého století. Dopraven autem na Kavčí hory a přečesaný v maskéřně, dopíjel čaj, když se ho mladá asistentka přiběhla zeptat, chce-li být

ohlášen jako ekonom či publicista. Spíš spisovatel, odvětil a vyvolal poprask. Dvě minuty před vysláním se vyřítíl ze studia moderátor s výkřikem – Jéžíš, vomyl, dovezli jste mi špatnýho, co budem dělat?! – No přece mluvit o té krizi, pravil omyl, já jsem se do ní narodil!

Shoda jmen časem neunikla novináři s fotografem, kteří se rozhodli učinit s oběma Kohouty rozhovor pro známý žurnál. Pozvali je letos do kavárny Mánes, kde si ti dva konečně pohlédli z oka v oko a dost si do nich padli. O žertovné pokračování se vzápětí postaral osud, když trilobita chvilku po návratu domů volal sekretariát MF DNES, smí-li dát jeho adresu šéfovi ČEZu Martinu Romanovi. Svolil potěšen v domnění, že se dočká uznání za svůj osamělý zápas s rakouskými haniteli Temelína. Záhy dojel šofér s lahví špičkového moku z francouzské Champagne a s dopisem, jehož začátek oblažil dvojnásob.

„Pane Kohoute, vaše kniha, kterou jsem právě dočetl, je skvělá, logicky sestavená, gratuluji.“

Nadšení bohužel zchladil její název: Finance po krizi.

„Dear Mr. ČEZ,“ odepsal obeslaný obratem, „poslal jste champagne nepravému, ale my je tu vypijeme, aby se nezkazilo. Posílám Vám taky svou knihu, román Smyčka, v naději, že nebudu muset láhev nahradit.“ „Vážený pane,“ napsal zakrátko obdarovaný dárcem vychovaně, „Vaše kniha je zajímavá.“

Podle očekávání dostal mezitím pravé francouzské šampaňské i pravý adresát. Falešný si od něho knihu vyprosil a dal jí přednost před všemi prózami čekajícími na nočním stolku. Záhy ji však přemístil na psací stůl, aby ji mohl obložit svazky lexikonu, neboť zhruba každému dvacátému slovu nerozuměl. Byl však natolik zaujat utipným a poutavým líčením záhadného kosmu, v němž místo Mléčné dráhy planou burzovní indexy – sice viditelnějšího, ale jemu stejně nepochopitelného jako špičková elektronika –, že spis přelouskal podobně pracně i dychtivě jako za totality s pomocí

česko-ruského slovníku romány Alexandra Solženicyna v azbuce, připomínající nábytek. Lopotná četba ale otevřela obzor, který většina našinců májí podobně jako špičkovou techniku, od níž žádá pouze, aby fungovala, ale raději si představuje, že třeba satelitní navigace je balon, z něhož ho triedrem vodí jen jemu přidělená děva. Jak se divit, že tu knížku zhltl velící manažer v zemi jako detektivku a pokřtil ji i druhou lahví drahého nápoje, když první vypil bývalý komunista.

Ale právě ten přišel na myšlenku, jak v čase, kdy se srp s kládívem vydávají na zboj z Řecka do Evropy, varovat pravňuky, aby si jako on špatně nepřčetli už tak málo srozumitelného Marxe. Milý Pavle Kohoute mladší, s nímž je mi potěšením si tykat, právě ty jsi schopen napsat manuál objasňující normálnímu člověku v lidštině, jak přežít uragány světových financí. Mohl by se jmenovat Ekonomický slabikář pro dospělé, ale nejlíp by šel na odbyt s titulem Ekonomika pro blbce!

15. 5. 2010

Předchozí text byl uveřejněn v sobotní Mladé frontě DNES jako součást řady fejetonů psaných „z pohledu trilobita“, která do dneška překročila počet sto padesáti pokračování. Až na splnění snu o obnoveném průjezdu tramvají pražskou Myslíkovou ulicí neměl však žádný jiný tak okamžitý i dlouhotrvající účinek jako „trilobit“ o dvou Kohoutech na jednom mediálním smetišti.

Krátce po uveřejnění se ozvali téměř současně dva muži oslovení poslední větou. Nakladatel Vladimír Pistorius měl o naznačené dílo – byť s jiným názvem! – silný zájem, a vedoucí ekonomické redakce Lidových novin Vladimír Piskáček otěhotněl představou, že proti sobě stojí dva kohouti v jedné rubrice. Tím byl na rok propojen životní kruh dvojice Pavlů s dvojicí Vladimírů.

Lidový Vladimír nelenil a svedl Juniora k setkání se Seniorem na jeho sázavské zahradě, které příznivě předznamenal úvodní oběd v nedalekém hostinci U Malešáka. V jednom příjemném zátahu bylo za pouhé tři hodiny detailně dohodnuto úplně vše na celý rok: Dvaapadesát dotazů a odpovědí se záhy objeví v pátečních vydáních LN, tazatel bude mít k použití pět set znaků, odpovídač do půlpáta tisíce. S těžkým srdcem se rozloučil Senior s oním ideálním titulem *Ekonomika pro blbce* a navrhl tedy serióznější, ale aspoň trošku divadelní název *Dramata a frašky ekonomie*.

Nákladní Vladimír dlouho nevydržel hrát jen roli lovce, jehož kořist hodlá popovylézat z remízku celý rok, a už po přečtení prvního tuctu pingpongových výměn nedočkavě pověřil zdatného grafika, aby budoucí hostinu připepřil barevnými kolážemi k příhodným citátům. Pak už jen trhal listy kalendáře, a aby se snad z toho čekání nezbláznil, vydával se svou chotí Maruškou Olšanskou jiné publikace, což nás trochu uráželo...

Lidový Vladimír jakožto mediální rutinér brzy pochopil, že má co činit s dvěma protichůdnými autorskými typy, sangvinikem a stoikem. Seniora musel s respektem k jeho šedinám taktně převychovat, aby přestal otravovat s věčnými urgencemi, že něco má být dodáno dřív než smluveno, Juniora pak s ohledem na jeho povahu vyvést z bludu, že odpovědi mohou být tištěny dřív, než je přenese z mysli do počítače. Vydrezíroval své Pavly tak dokonale, že si později mohl bez obav lítat po různých Hongkongzích a Pekingzích, aniž si oba všimli, že jsou ponecháni sami sobě. A když se jedna otázka v mailech ztratila, přijal v časové tísní SMSkovou radu, aby ji položil sám, ale tak skvěle, jak to umí jen Senior. Snadno se rozpozná i v knize – je to ta nejslabší.

Nákladní Vladimír mezitím s erudicí doktora matfyzu počal hledat v nových textech žáka i učitele nové chyby nebo alogismy, hnidopišně vyžadovat, aby se otázky v následných pokračováních

neopakovaly doslova (podle něho projev senility, která si nepamatuje) nebo zůstávaly nezodpovězeny (podle něho projev juvenilnosti, která je roztěkaná). Umanutě vyrušoval oba soustředěné účastníky kurzu výhrůžkou, že bude vyžadovat, aby takové lapsusy z knižního vydání vymýtili.

My oba Kohouti – mezitím dokonale sježděný tandem – jsme se shovívavě rozhodli, že se s ním nebudem hádat a v našich textech jím vyžlucená místa přemýtlíme podle jeho gusta, aby si jednou sám užil omamný pocit z tvůrčí práce! Veškeré odchylky knižní reprízy proti novinové premiéře padají tedy na jeho konto po dohodě, že se s autory bude dělit o nespravedlivou kritiku, ne však o zaslouženou chválu.

Zbývá ujistit případného čtenáře (známý dialog: Čtenář – Mistře, koupil jsem si vaši knihu! Mistr – Ach, tak to jste byl vy?), že obsah publikace je zcela seriózní a tato předmluva pouhý pokus získat k četbě také osoby, jimž je ekonomie stejně vzdálená, jako byla Kohoutovi staršímu. Právě ten však po roční výuce, kterou lze v tomto záznamu zvládnout za pár večerů, pochopil, co je mu teď útěchou: že když jde o prognózy, má i špičkový ekonom podobné výsledky jako televizní rosníčka při předpovědi počasí.

Když zde za oba Kohouty Pavly vystavuji tomuto vydání imprimatur, upozorňuji oba kmotry, že my dva jsme svou podvojnost vyřešili shodným jménem křestním i příjmením, a vyzývám je, aby se dohodou, soubojem či losem dohodli, přijmou-li shodné označení Vladimír Pistorius či Vladimír Piskáček. Náš smířčí podnět: Vladimíři Pis!

I. Jsou investiční bankéři lumpové?

Milý Pavle Kohoute, ekonomo, jsem nadšen, že Ti budu smět celý rok klást pro Tebe stejně těžké otázky, jako kdyby se někdo ptal mě, kde se píše y a kde i. Čerstvě mě upoutal článek bývalého německého kancléře Helmuta Schmidta, že zná tři základní lidské typy: lidi jako on, kteří v dětství občas čmajzli v samošce lízátko, lidi s vrozenou vlohou ke zločinům a pak už hned investiční bankéře. Můžeš mi vysvětlit, co je to za dravce? Předem Ti děkuje Pavel Kohout, spisovatel.

Proč mají investiční bankéři tak špatnou pověst? Částečnou odpověď může být, že málokdo ví, co investiční bankéři vlastně dělají. Přitom to původně nebylo tak složité.

Do roku 1999 platilo ve Spojených státech, že komerční banky přijímaly vklady a poskytovaly úvěry podnikům i domácnostem. Naopak investiční banky se staraly o uvádění emisí akcií a dluhopisů do oběhu, obchodování na burze, slučování podniků (fúze a akvizice) a o ekonomický výzkum. Jednoduché, že? Co je to investiční bankéř, tedy víme. Ale proč by se měl za svoji práci stydět?

Rozdělení uvedených předmětů činnosti bylo v USA stanoveno Glass-Steagallovým zákonem z roku 1933. Zákonodárci se domnívali, že vydělení specializovaných investičních bank zabrání budoucím finančním krizím.

Od roku 1933 uplynula řada desetiletí. Zbytek vyspělého světa, který komerční a investiční bankovníctví nerozdělil, byl v relativním klidu. Zejména Evropa žila a prosperovala i bez oddělení obou typů bankovních činností. Proto si během 90. let zákonodárci ve Washingtonu řekli, že Glass-Steagallův zákon je reliktem minulosti, a zrušili jej.

Nějakou dobu se zdánlivě nedělo nic. Pak se investiční banky pustily do úvěrových obchodů ve velkém. Neměly ovšem pobočky

pro shromažďování vkladů od obyvatelstva. Proto mohly půjčovat jen ty peníze, které si samy půjčily. Protože investiční bankéři jsou na trhu doma, nebyl problém si půjčit libovolné objemy peněz. Například starodávné značky jako Bear Stearns, Merrill Lynch nebo Lehman Brothers, jejichž historie sahala do 19. století, měly tolik peněz, o kolik si jen řekly.

Tak třeba zmíněné tři investiční banky pracovaly s dluhem, který překračoval velikost základního jmění 31 až 34krát. Pro tento poměr se také používá termín finanční páka (leverage). Podobně jako ve fyzice dokáže páka zvětšit sílu, ve financích může zvýšit zisky. V dobách hospodářské konjunktury, kdy peněz je dost a stále více, je to báječné.

Bohužel ředitelé investičních bank dosti pošetile nevzali v úvahu, že mohou přijít i horší časy, kdy je peněz na trhu nedostatek. V těchto dobách se finanční páka může obrátit proti svým tvůrcům: namísto zisků násobí ztráty. (Je zvláštní, že podobného opomenutí se dopustili manažeři bank, které samy prováděly rozsáhlý ekonomický výzkum. Ale je to tak.)

Přesně to se stalo v roce 2008, kdy americká ekonomika byla postižena recesí. Hodnota cenných papírů, které držely investiční banky, klesla. Jejich objem byl ohromný, vždyť byly pořízeny na dluh. Celá finanční konstrukce, na které stály investiční banky na Wall Street, se zhroutila. Ztráty byly mnohokrát vyšší, než kolik činily finanční rezervy investičních bank.

V tomto momentu musel zasáhnout stát, aby velikášství a nezodpovědnost vrcholových bankovních manažerů zaplatil. Proč stát nenechal bankéře podusit v jejich vlastní šťávě? Každá velká banka, ať už investiční, nebo komerční, je součástí husté sítě smluv. Jakmile zkrachuje jedna banka, vzniká okamžitě nebezpečí, že začnou krachovat další. A když krachují banky, následují záhy průmyslové podniky, které potřebují úvěr. A domácnosti, které mají v komerčních

bankách úspory. Celá drtivá éra Velké hospodářské krize 30. let byla následkem tohoto mechanismu.

V září 2008 a během následujících měsíců tedy americká vláda i centrální banka (tj. Federální rezervní systém) udělaly vše, aby odvrátily zhoubný řetězec bank padajících sériově jedna za druhou jako dominové kostky. Toto úsilí bylo nakonec úspěšné. Další Velká deprese se nekonala. Svět sice v roce 2009 zaznamenal globální recesi, ale ta byla stále ještě relativním úspěchem ve srovnání s tím, co také mohlo následovat.

Tento příběh je samozřejmě velmi zjednodušený. Vláda nese nejen zásluhy, ale i podstatnou část viny, protože nedokázala trh správně regulovat. To je však již jiný příběh.

Pádem většiny investičních bank z Wall Street investiční bankovníctví samozřejmě nekončí. Dále se budou uvádět akcie a dluhopisy na burzu, dále se budou provádět fúze, akvizice a jiné operace. Tyto činnosti ovšem z větší části přejdou pod příslušná oddělení komerčních bank, podobně jako je tomu ve zbytku světa. Investiční bankovníctví se stane skromnějším a poctivějším odvětvím.

II. Třpyt a bída měnové expanze

Milý Pavle Kohoute, ekonomo, když jsem k Tvé odpovědi znovu potřeboval na pár výrazů lexikon, došlo mi, že se musím ptát od podlahy. Nedávno jsem v Kutné Hoře obdivoval středověkou iluminaci zachycující tamní výrobu stříbrných mincí. Průvodce pravil, že roztáčely ekonomiku Království českého. Jsou peníze opravdu hnací silou ekonomik, anebo jen jejich měřidlem? A kdo si je vymyslel a co určuje odjakživa jejich hodnotu, když burzy fungují... odkdy vlastně? Za odpovědi děkuje Pavel Kohout, spisovatel.

Jsou peníze motorem ekonomiky, nebo pouze měřítkem hodnoty? Tomu říkám zapeklitá otázka! Proč – protože jde přímo k jádru problému: co to peníze vlastně jsou, případně co by měly být.

Odjakživa lidé potřebovali nějaký nástroj, který by jim ulehčil od nepřijemností výměnného obchodu. Různé formy peněz lidstvo znalo od počátků civilizace. Z praktických důvodů velmi brzy převládly kovy jako zlato, stříbro, měď. Proto je také mnoho názvů měn odvozeno od váhových jednotek nebo názvů kovů: libra, hřivna, peso, baht, gulden, zlotý... Anglická měna má název „pound of sterling“, což znamená „libra čistého stříbra“. Tento tradiční název se udržel i v době zlatého standardu a používá se doposud, ačkoli tato měna nemá již se stříbrem ani zlatem nic společného.

Vraťme se však o pár staletí nazpět. Bohatství země se kromě jiného odvíjelo od nálezů drahých kovů. Naleziště stříbra nebo zlata znamenalo něco podobného, jako když v moderní době centrální banka uvolní do oběhu větší množství nekrytých peněz. To může být někdy dobře, jindy špatně. V případě ekonomiky, která má růstový potenciál, ale málo peněz, může tato tzv. měnová expanze být pravým požehnáním. Injekce peněz „rozhýbe kola“ ekonomiky

a vysvobodí ji ze stagnace. Peníze samotné sice nemají žádnou hodnotu samy o sobě, nejsou motorem růstu, ale fungují jako olej pro tento motor.

Co se stane, když je v ekonomice peněz málo? Motor bez oleje se zadře. Málo se utrácí, málo vyrábí, málo platí a málo zaměstnává. Kdo má osobní vzpomínky na Velkou krizi 30. let – jako třeba spisovatel Pavel Kohout – ví, o čem je řeč. Nedostatek peněz ochromuje hospodářství a ceny klesají.

Proto se ekonomové dnes bojí více deflace než inflace. Velkou krizi totiž studovali i ti, kdo ji nezažili. Předseda rady guvernérů amerického Federálního rezervního systému Ben Bernanke se proslavil výrokem, že v případě potřeby je přinejhorším možné rozházovat peníze z vrtulníku. Získal si tak posměšnou přezdívku „Helicopter Ben“. Nicméně ve 30. letech by tato strategie ekonomice určitě pomohla od nejhoršího. Smůla byla, že tehdy ještě nebyly vrtulníky – ale hlavně se až s náboženskou horlivostí věřilo v nedotknutelnost měnového zlatého standardu.

Musíme si ovšem uvědomit, že ani zlato nebo stříbro nemají žádnou vnitřní hodnotu. Vše je relativní, vše závisí na nabídce a poptávce. Když Španělé otevřeli jihoamerická ložiska drahých kovů, věřili, že jejich země bude nejbohatší na světě. Ale jak se mýlili! Španělský příběh ve zkratce přibližují v knize Investiční strategie:

„Španělsko trpělo obrovskou inflací následkem dovozu zlata z Jižní a Střední Ameriky. Růst objemu zlaté měny ve Španělsku vedl k masivním dovozům zboží, což téměř zničilo domácí španělská řemesla a těžce postihlo zemědělství. Pouze málokdo si v tehdejší době uvědomoval, jaké nebezpečí v sobě zlato skrývá. Jedním z osvěcenějších jedinců byl španělský vzdělanec Martin de Azpilcueta, který v roce 1556 napsal: „Zkušenost ukazuje, že ve Francii, kde je méně peněz než ve Španělsku, jsou chleba, látky i pracovní síla mnohem levnější a že v samotném Španělsku byly v době, kdy tam bylo méně

peněz, zboží a lidská práce nabízeny za menší cenu než po objevení Indie, odkdy byly kryty zlatem a stříbrem.'

Španělské hospodářství se nikdy plně nevzpamatovalo z rány, kterou mu zasadil příliv zlata a stříbra v 16. století. V roce 1996, přesně 440 let od Azpilcuetova postřehu, činil hrubý domácí produkt na osobu ve Španělsku pouhé dvě třetiny HDP na osobu v Nizozemí.“

A nyní přijde pointa. Koncem 90. let, jak známo, Španělsko přijalo euro. Euro je moderní, tedy nijak zlatem ani stříbrem nekrytá měna. Ale historie se přesně opakovala! Španělské komerční banky získaly napojení na Evropskou centrální banku, která se stala téměř neomezeným zdrojem levných peněz. Namísto rabování říší Inků a Mayů se Španělé napojili na bezedný rezervoár eurových úvěrů z Frankfurtu.

Proč se Evropská centrální banka stala neomezeným zdrojem peněz pro Španělsko? Jednoduše: její politika byla hned zpočátku nastavena, aby podporovala pomalou německou ekonomiku – aby poskytovala levné úvěry v libovolném množství komerčním bankám. A když je kohout penězovodu otevřen jedné zemi, nelze jej v rámci měnové unie uzavřít pro jiné.

A proč právě Španělsko tolik utrpělo? Nebylo v tom samo – podobný příběh se stal také Irsku, Portugalsku, Litvě, Lotyšsku a Estonsku. Všude s podobnými efekty. Menší ekonomiky nebyly stavěné, aby vydržely peněžní lavinu bez následků.

Tato moderní měnová expanze byla nekrvavá a podstatně civilizovanější, její výsledky byly ale podobné. Lavina levných eur způsobila inflaci na trhu cen nemovitostí, inflaci úvěrů, inflaci mezd, ztrátu konkurenceschopnosti a nakonec bankovní krizi a těžkou recesi ekonomiky.

Eurová peněžní inflace – podobně jako inflace množství zlata a stříbra – měla za následek překvapivě pomalý růst hrubého domácího produktu. Od roku 1996 do roku 2009 Španělsko hospodářský

náskok Nizozemí ani nesnížilo. Navíc španělský hospodářský růst během této doby nebyl zdravý. Žádný růst, který je založen na rychlé inflaci objemu peněz, není zdravý. Irsko, Litva, Lotyšsko, tyto zkušenosti varují. Je úplně jedno, zda je inflace objemu peněz způsobena nálezem drahých kovů anebo činností centrálních bankéřů.

Mimochodem. Pamětníci si vybaví, že československé peníze nosily hrdý nápis „Tato bankovka je kryta zlatem a ostatními aktivy Státní banky československé“. Za socialismu jsme se tomu posmívali: bylo by prý lepší napsat „Tato bankovka je kryta prací všeho lidu“. Ale hrome, on to nebyl vtip, ona to byla pravda! A stejně je tomu i dnes.

III. Inlace, nenápadná zlodějka

Milý Pavle Kohoute mladší, sbírám k našemu dialogu poznámky od podobně nevědomých přátel. Nadhozené téma peněz je tak základní, že se nám chce chvilku u něj zůstat.

K nejčastějším slovům v souvislosti s nimi patří inflace, která nám peníze tahá z kapes. Pro Tebe jev jako chléb, pro mě mlhovina. Jak vzniká? Čím se měří? Musí pořád stoupat, nebo se někdy zastaví jinak než otřesem, po němž se začíná znova? A jak funguje ta vzácnější i záhadnější deflace? Na vysvětlení se těší Pavel Kohout starší.

Inlace! Skvělé téma. Ale možná Tě překvapí, milý Pavle Kohoute spisovateli, že ani ekonomové nemají vždy ve věci úplně jasno.

Nejprve ale budu citovat českého ekonoma Karla Engliše, který v roce 1924 napsal:

„Inflací rozumíme naduřování soustavy hospodářských čísel, jež může mítí různý kořen. Hlavním, ale ne jediným kořenem je rozmnožování oběživa (inflace oběživa), ale jsou i jiné metody. Mluvili jsme na jiném místě o mobilisaci jmění pro úhradu běžných schodků (inflace úvěrová), o zápase společenských tříd o důchod, kterýžto zápas vede k zvýšení důchodů bez rozmnožení produkce a tím k zvýšení cen a znehodnocení peněz (inflace důchodová), anebo může vzestup cen býti způsobován poklesem kursu peněz v cizině.“

Jako literát jistě pochopíš, že jsem musel čtenářům dopřát zážitek ze slova „naduřování“, které působí tak smyslově názorným, takřka hmatatelným dojmem! Z latiny odvozené slovo „inflace“, tedy doslova „nafukování“, zní v tomto srovnání poněkud šedě.

Ale k věci. Engliš hovoří o rozličných metodách, jimiž inflace působí. První z nich je samozřejmě inflace oběživa, což je pověstné tištění nekrytých peněz. Je to stará věc: již ve středověku se různí

panovníci snažili nenápadně snižovat objem zlata či stříbra v mincích, aby měli více peněz na války a podobné kratochvíle. Průmyslového rozmachu se však inflace dočkala až v éře papírových peněz. Dnes jsme ještě dále: papírovou podobu má dnes jen asi desetina všech peněz. Zbytek jsou jen záznamy kdesi v počítačích.

Když dochází k naduřování objemu oběživa, zákonitě rostou i ceny. Nejlépe tento vztah popsal americký ekonom Milton Friedman. Růst maloobchodních cen tedy není způsoben lakotou obchodníků, ale prostě tím, že peněz je více. Loni jsem četl ve sto let starých zprávách, že pražská policie chytila padělatele pětikorun. Zní to směšně? Rakouská pětikoruna měla v roce 1909 takovou kupní sílu, že se za ni dalo pořídit pár štanglí uheráku, nebo dokonce jednoduchý zlatý prstýnek s nižším počtem karátů.

Zlatý obsah rakouské koruny činil téměř setinu trojské unce, což znamená, že tehdejší koruna by dnes měla hodnotu neuvěřitelných 235 Kč! Jaké byly příčiny takového úpadku? Známe je všichni: dvě světové války, socialismus a návrat ke kapitalismu... Ale je zajímavé, že stačí pouze cenový nárůst o 5,61 procenta ročně, aby se cenová úroveň během sta let vyšplhala na 235násobek.

Tedy i relativně nenápadná inflace dokáže během delší doby udělat ze životních úspor lepší kapesné. Platí to i pro tvrdé měny silných států. Americké statistiky udávají, že sto dolarů z roku 1930 mělo srovnatelnou kupní sílu s 1 030 dolary z roku 2000. Za několik set liber si člověk mohl před druhou světovou válkou koupit domek v Londýně. A tak bychom mohli pokračovat. Na světě neexistuje jediná měna, která by byla inflaci úplně odolná.

Jak je možné, že lidé proti inflaci neprotestují a že vlády proti ní nic nedělají? Fakt je, že během 70. let byla inflace v mnoha zemích již tak vysoká, že se politici začali snažit. Během 80. let se míry cenového růstu ve vyspělém světě podstatně umravnily, což v zásadě trvá dodnes. Inflaci ve výši 25 %, jakou měla například Velká Británie

v roce 1976, již dnes nevidíme. Je tedy zřejmé, že inflace je zkratitelná, pokud politici opravdu chtějí.

Ale někdy v 90. letech nastal další zajímavý jev. Nízká inflace umožnila centrálním bankám snižovat úrokové sazby. To byla dobrá zpráva: znamenala dostupnější úvěry pro podniky a také dostupnější hypotéky pro rodiny. Dostupná hypotéka je skvělá věc, když toužíte po vlastním bydlení. Jenže jsou-li hypotéky dostupné každému druhému, co se stane? Banky dokáží schvalovat žádosti o hypoteční úvěr rychleji, než jsou stavaři schopni stavět nové byty. Ceny bydlení rostou...

... a jsme opět u inflace. Jak jsme mohli vidět během let 2000 až 2007, rychlý růst objemu hypotečních úvěrů – úvěrová inflace, jak by řekl Engliš – vedl k cenové inflaci v oblasti nemovitostí. Jenže proč se růst cen bydlení nepromítl do oficiálního indexu spotřebitelských cen?

Odpověď zní: z čistě byrokratických důvodů. Statistické úřady pracují se zbožím a službami určenými pro konečnou spotřebu. Index spotřebitelských cen zahrnuje přes tisíc položek, od mléka, masa a mouky až třeba po kremaci. Když si ale člověk koupí dům, není tento dům považován za zboží konečné spotřeby (i když v něm chce majitel třeba žít až do konce života). Dům nebo byt je ze statistického hlediska investice.

Ceny investičních statků se do inflace vůbec nepočítají. Takže i kdyby ceny domů nakrásně vzrostly třeba desetkrát, je to zcela lhostejné – do indexu spotřebitelských cen se nepromítnou a nepromítnou.

Další zajímavou nuancí jsou tzv. hédonické úpravy. Když si dnes koupíš počítač, statistický úřad má za to, že jeho barevnější obrazovka, větší paměť a rychlejší procesor ti poskytne více štěstí než jeho starší kolega před deseti lety. Růst výkonnosti a kvality proto údajně snižuje inflaci.

Ale stejně – největší radost jsem měl z počítače Commodore 64 z roku 1985. Šedesát čtyři kB paměti, procesor o kmitočtu 1 Mhz, vnější paměť na magnetofonových kazetách. Ale ta radost, že stroj opravdu poslouchá! Kdo dnes s počítačem zažije něco podobného?

A ještě k otázce, zda ceny musejí stále růst. Všeobecný růst cen je mnohem obvyklejší než pokles neboli deflace. Nemám teď na mysli pokles cen počítačů nebo fotoaparátů, to je jen zlevňování způsobené technickým pokrokem.

Skutečná deflace je věc, kterou ekonomové nemají rádi. Není divu: všeobecný pokles cen je spojován s těžkými hospodářskými recesemi, či dokonce depresemi. Během let 1930–1933 například cenový index v USA poklesl celkově o 24 procent. Během tzv. Rašínovy deflace v letech 1919–1921 poklesly ceny v Československu zhruba na polovinu. I toto období bylo érou těžké krize. Světoznámý mrakodrap Empire State Building se podařilo postavit v letech 1929–1931 za 24,72 milionu dolarů, což byla údajně zhruba polovina plánovaného rozpočtu. Náklady poklesly díky Velké depresi.

Proč je deflace považována za zlo? Hlavně proto, že pokles cen zboží a nemovitostí bývá jen důsledkem poklesu objemu peněz a poklesu objemu úvěrů. Toto jsou jinak definiční příznaky těžké bankovní krize, která je zas nerozlučně spjata s hospodářskou krizí. Vypadá to na pohled báječně, když ceny klesají, ale někdy je to z velmi závažných příčin!

IV. Nekřesťanská historie úroků

Milý Pavle Kohoute mladší, to další slovo, které se nám nezalcům nejmíc pojí s penězi, je úrok, jímž se dají zřejmě rozmnožit nejstandardněji, i když zřejmě zdaleka ne tak moc jako obchodem na burze, ale ten už je látkou pro vyšší dívčí, na kterou ještě nemáme. Jak vlastně vzniká úrok, který je možno nazvat seriózním? Kým a podle čeho je určován, ať už peníze ukládám, nebo si je půjčuji? A co znamená pojem rendita, který se taky často uvádí? Z virtuální školní lavice se ptá Pavel Kohout starší.

Na první pohled je úrok jednoduchá věc. Člověk si půjčí peníze a vrátí o něco víc. Anebo peníze uloží na termínový nebo spořicí účet a dostane také o něco víc. To „o něco víc“ je cena za půjčení peněz. Jenže tady začínají komplikace.

První komplikací je počítání se složenými úroky. Dejme tomu, že žijete v raném středověku a půjčíte si sto zlatých s úrokem dvacet procent na pět let. Jaké je vaše překvapení, když po pěti letech peněžník vyžaduje 249 zlatých! Máte pocit, že dlužíte 200, ale ne, složené úročení si vyžádá ještě 49 zlatých navíc. V dobách, kdy znalost mocnin byla vzácná, tyto počty dělaly hodně zlé krve.

Peněžníci nebyli v oblibě. Ani úroky. Aristoteles tvrdil, že „peníze jsou samy o sobě sterilní, jejich rozmnožování je proti přírodě, a je tudíž zavrženíhodné“. Během vlády Karla Velikého, v 9. století, byl úrok zakázán. Ale když omezíte úrok, omezíte i obchod a prosperitu. Toto opatření zavinilo několik století stagnace Západu, která skončila až rozkvětem bankovníctví v renesanční Itálii.

Tou dobou byl úrok sice tolerován, ale stále považován za poněkud nekřesťanský. Ekonomickou elitou se postupně stávali Židé. Nečistý („cherem“) byl jen úrok z půjček příbuzným a chudým souvěrcům: „Když budete půjčovat peníze mému lidu, chudým mezi

vámi, netlačte na splácení a nevybírejte od nich úroky.“ – kniha Šemot (Exodus) 22,24. Toto dobře míněné přikázání způsobilo, že Židé, kteří souvěrcům půjčovali za zvýhodněných podmínek, museli pak nutně půjčovat křesťanům za podmínek méně výhodných. Odtud už byl jen krůček k teoriím o tajemném židovském spiknutí. Ale kdepak spiknutí. Pouze důsledky nepříliš dobře koncipované sociální politiky.

Tóra (pět knih Mojžíšových) navíc dělá v hebrejském originále rozdíl mezi půjčkou typu „marbit“ (úrok je splacen nakonec společně s jistinou jako u dluhopisů s nulovým kuponem) a mezi úvěrem typu „nešech“, kdy je úrok splácen v pravidelných intervalech. Etymologicky vychází první z obou termínů ze slova „marbah“ – růst –, zatímco druhý ze slova „nošech“ – kousat. Bible skutečně přirovnává tento typ úvěru k hadímu uštknutí a dává přednost úvěru „marbit“. Je zajímavé, že většina nynější státních dluhopisů je typu „nešech“, včetně všech dluhopisů vydaných českou vládou.

V pozdějších překladech bible byl tento významový rozdíl setřen a pro úrok bylo použito slovo „lichva“, které má znít jednoznačně nepřijemně. Ale kde je hranice mezi lichvou a normální úrokovou sazbou? Moderní ekonomie tuto otázku neřeší. Výše úrokové sazby zkrátka odráží inflační očekávání a riziko, že dlužník nevrátí peníze. Americký federální dluhopis splatný za deset let nese 2,4 procenta ročně. Řecký státní dluhopis kolem deseti procent, protože riziko platební neschopnosti Řecka je mnohem vyšší. Podobně je tomu, žádáte-li o hypotéku: nejlepší sazbu dostanete tehdy, když jí vlastně nepotřebujete! Jedna banka mi pořád nabízí spotřebitelský úvěr – jehož maximální výše přesně odráží stav mého běžného účtu. Jak velkorysý!

Bohužel, když je člověk doopravdy bez peněz, je odkázán na nebankovní firmy, které přinesou úvěr „až do domu“. Tahle luxusní služba je ovšem motivována tím, že pracovník úvěrové společnosti

jde obhlédnout byt, aby věděl, co může v případě potřeby zabavit exekutor. Nešťastník platí na úrocích až stovky procent ročně. Jestli toto není lichva ve smyslu využití něčí nouze, pak co potom?

Běžný člověk ovšem není naštěstí jen v situaci dlužníka, ale také věřitele: například když ukládá do banky peníze. Ale také každý, kdo má penzijní fond, je vlastně věřitelem, neboť penzijní fondy investují především do státních dluhopisů. Kdo si koupí dluhopis, očekává návratnost – anglicky return, německy renditu. Dluhopisům se obecně říká „pevně úročené cenné papíry“, což vzbuzuje pocit bezpečí a důvěry.

Ovšem pozor. Dluhopisy se obchodují na burze a jejich ceny někdy rostou a jindy klesají. Když roste inflace, ceny dluhopisů obvykle klesají. Na dluhopisech lze samozřejmě tratit i v případech, kdy hrozí platební neschopnost emitenta, tedy dlužníka. Také dluhopisy podléhají panikám. Příběh: jistý znepokojený klient navštívil v roce 1871 pařížskou banku rodiny Rothschildů. Měl důvod ke znepokojení, protože pařížské ulice byly opět zataraseny barikádami. Právě totiž probíhalo povstání pařížské komuny a klient se obával, že by majetné lidi mohl postihnout úpadek či něco podobného.

Klienta přijal sám ředitel banky, baron Alphonse James de Rothschild (1827–1905). Vyslechl jeho obavy a vydal doporučení: investujte do dluhopisů francouzské vlády. Teď hned.

Klientovi se rada nezamlouvala: „Radíte mi kupovat cenné papíry. Ale pane, vy jste můj nepřítel. Na ulicích Paříže teče krev.“

Finančník v klidu odpověděl: „Můj drahý příteli, kdyby po pařížských ulicích netekla krev, myslíte, že byste měl šanci kupovat za současné ceny?“

Francouzské státní dluhopisy, „rentes“, se tehdy prodávaly jen asi za 50 procent nominální hodnoty. Rothschild měl pravdu. Do tří let po potlačení povstání se jejich cena vrátila na 100 procent a klient si rozhodně nemohl stěžovat.

V. Potíže s lichvou

Milý Juniore, peníze jsou to základní bidlo, na kterém bychom mohli chvíli zůstat viset, abychom se naučili ve financích trochu plavat. Posledně jsme byli u půjček a Tys narazil na lichvu. „Kde je hranice mezi ní a úrokovou sazbou? Moderní ekonomie tuto otázku neřeší.“ To jsi napsal, jenže právě lichva, jak víme, nejvíc ničí existence těch nejhudších! Tak jak se normální člověk dozví, kde začíná a jak se proti ní bránit, když nám v tom neporadíš aspoň Ty? Na Tvé vysvětlení čeká nejen Kohout Senior.

Lichva. Již zvuk tohoto slova připomíná 19. století nebo ještě starší, temné doby. Pro dnešní akademickou ekonomii jako by neexistovala. Například National Bureau of Economic Research ve své obrovské databázi vědeckých ekonomických prací eviduje jen čtyři, které se lichvou (anglicky „usury“) zabývají – z celkového počtu přes sto tisíc. Všechny čtyři se zabývají historií do roku 1900.

A přece se můžeme s lichvou potkat takřka na každém kroku. Lichva je velmi moderní téma.

Ale co je to vlastně lichva? Podle tradiční představy jde o půjčování peněz na vysoký úrok. Nešťastník se v nouzi obrátí na lichváře. Ten mu rád „pomůže“. Zanedlouho ovšem vyjde najevo, že splátky jsou tak tíživé, že dlužník propadá do ještě větších hlubin. Příběh končí exekucí majetku, případně dalšími osobními tragédiemi.

Tato tradiční představa v zásadě platí, jen je třeba ji o něco doplnit. Především jde o důvod, proč si člověk v nouzi chce půjčit na nezvládnutelný úrok. V mnoha případech jde prostě a jednoduše o neschopnost či lenost vzít si kus papíru, tužku a kalkulačku a udělat si základní výpočet příjmů a výdajů. V historických dobách šlo o větší problém, neboť kalkulačky neexistovaly a ani počty na úrovni základní školy nebyly běžnou znalostí.

Avšak i dnes se s podobnými případy setkáváme. Je snadné nad nimi mávnout rukou: vždyť ten hlupák si sám na sebe upletl bič! Jenomže když vidíte na vlastní oči, jak si nešťastník během analýzy svých finančních poměrů postupně uvědomuje vážnost situace a pak se rozpláče nebo přímo zhrouť, věc přestane být tak přímočaře jednoduchá. Nikdo si nezaslouží něco podobného zažít, ani člověk, který má vzhledem ke sníženým duševním schopnostem potíže i s obyčejnou kalkulačkou. Podle moderní právní definice je lichva zneužití něčí slabosti nebo nouze. Včetně duševní slabosti nebo negramotnosti.

Není divu, že historie zná pěknou řádku pokusů lichvu omezit. Vladaři i náboženští vůdci buď přímo zakazovali půjčování na úrok, anebo alespoň omezovali legální úrokové sazby. Babylonský král Chammurabi stanovil limit na úrokové sazby v maximální výši 33,33 procenta ročně, pokud úvěr byl poskytnut ve formě obilí, a maximálně 20 procent, pokud byl poskytnut ve stříbře. Starořímské Zákony dvanácti desek určily maximální sazbu na jedno procento měsíčně (podle jiných zdrojů na 8,33 % per annum).

Křesťané nejprve úrok zakázali. Později, pod tlakem praktické potřeby, jej povolili. Ukázalo se, že bez úvěru nelze podnikat a bez podnikání to končí s každou ekonomikou špatně. Historie Západu pokračuje od středověku směrem k neustálému uvolňování podmínek úvěrových obchodů.

Limity na úrokové sazby měly velké nevýhody. Vysoká úroková sazba ještě nemusí znamenat lichvu. Podnikatel může potřebovat úvěr na projekt, kterému věří a má jej promyšlený, ale bance se zdá rizikový. Úvěrář učiní nabídku: dobrá, půjčíme vám, ale je to riziková záležitost, takže chceme úrokovou sazbu 15 procent ročně. Souhlasíte? Pokud je projekt skutečně vysoce ziskový a dobře připravený, podnikatel pravděpodobně bude souhlasit bez nátlaku a s čistou hlavou. I když patnáct procent ročně je dost.

Navíc vznikla komplikace s inflací: zákonné protilichvářské limity s ní nepočítaly. A pokud inflace dosahuje hodnoty třeba deset procent ročně, limit stanovený v době nízké inflace postrádá smysl.

Nakonec převládl názor, že úroková sazba je cena jako každá jiná. U větších úvěrů je sazba věcí dohody mezi věřitelem a dlužníkem, u menších má dlužník možnost souhlasit s podmínkami anebo zkusit jiný peněžní ústav. Tak to chodí v moderní tržní ekonomice, protože svobodný finanční trh se navzdory různým výstřelkům, skandálům a krizím osvědčil lépe než trh řízený vládními dekrety. (O církevních ani nemluvě.)

Zůstává tu však jedno „ale“. Zhroucení klienti, kteří nepočítají. Než ve Spojených státech vypukla hypoteční krize, bezohlední prodejci vnucovali hypotéky i čerstvým přistěhovalcům, kteří sotva znali základy angličtiny, a už vůbec se nevyznali ve složité právní řeči. Mexický stavební dělník si tak mohl koupit pěkný domek v Kalifornii a měl na měsíční splátky – ovšem pouze první dva roky, dokud byly splátky jistiny odloženy a platily se pouze úroky. Pak následoval bankrot, exekuce, rodinné neštěstí.

Nějaká forma ochrany slabších tedy je jistě zapotřebí: důkladnější informační povinnost, aby lichváři byli nuceni informovat o sazbách bez klíček a výhybek. Povinnost psát smlouvy srozumitelně. U spotřebitelských úvěrů možná i zákonný úvěrový limit. Každý osobní bankrot znamená nejen osobní tragédii, ale i náklady pro stát.