

Konec extrémně nízkých úroků se blíží

Spolupracovník LN **Jan Macháček** se každý týden ptá českých ekonomů, pedagogů a analytiků, co soudí o aktuálních tématech ze světa ekonomiky a financí.

Ve vzduchu jsou důležité pohyby a změny v rozhodování klíčových centrálních bank světa. Po sedmi letech může nastat zpřísnění americké měnové politiky v podobě zvýšení úrokových sazeb. Tamní ekonomice se daří, nezaměstnanost, která je pro americkou centrální banku (Fed) z hlediska zákonného mandátu velmi důležitá, rychle klesá.

Jenže se zbytkem světa to tak slavné není. Čína zpomaluje, globální deflační tlaky se obnovují, Evropa patrně znovu zvolní tempo růstu. Ceny ropy jsou nicméně povzbudivě nízké, což by mělo globálnímu ekonomickému růstu pomáhat.

Americké ekonomice se daří, jenže se zbytkem světa to tak slavné není



Do jaké míry má a může Fed ve svých rozhodnutích zohledňovat světový vývoj? A co by zvýšení amerických úroků podle vás ve světě způsobilo?

Na druhou stranu deflační vývoj ve světě dostává pod tlak Evropskou centrální banku (ECB), aby dále rozšířila nákup státních dluhopisů či kvantitativní uvolňování. Jenže ECB zatím váhá a zůstává u slov.

Odloží Fed zvýšení úroků? Bude brát ohled na svět? Uvolní ECB dále měnovou politiku? Na co se má připravit malá centrální banka, jako je ta česká?

Autor je předseda správní rady Institutu pro politiku a společnost



ILLUSTRACE RICHARD CORTÉS

Jan Pravda

Věštění o Fedu je ztráta času

Bedlivé sledování a věštění kroků americké centrální banky, takzvané Fed watching, je jedna z nejpošestilejších investičních disciplín. Ani Fed sám neumí přesně předpovídat vývoj ekonomiky. Naposledy to ukázal při vzniku velké recese – neodhadl ji ani přesto, že ji sám (a ne podvědomě) způsobil dlouhodobě nízkými sazbami.

Přitom ve Fedu pracují inteligentní, vzdělaní a zkušení lidé. Je těžké balancovat mezi zklamáním z nízkého růstu a dlouhodobou stabilitou; poslední desetiletí jsou poznamenána strachem z nízkého růstu.

A co teprve ti, kteří to sledují zvenčí? Není divu, že existují celé ekonomické směry tvrdící, že centrální banky by neměly dělat téměř nic, nebo by dokonce neměly existovat.

Z hlediska dlouhodobého investora je to s věštěním o Fedu asi jako se sledováním trhu každých pět minut – prostě ztráta času. Podstatné je tušit, jak kompetitivní je celá ekonomika při daném měnovém kurzu, kolik je zhruba inflace a růst a zda valuace trhu dávají za těchto podmínek smysl. Tady se zdá, že podle dlouhodobých kritérií pravděpodobnost i magnituda korekce roste.

O magnitudě korekce ale rozhodne to, zda existuje rozbuška,



kteřá by mohla již docela drahý trh zásadně roztrhat jako v roce 2008. To je však jiná otázka než to, co Fed udělá v září.

V současné době jsou vidět následující znepokojující jevy.

Rostoucí role centrálních bank, které v případě USA a EU kontrolují aktiva o velikosti 20 procent hrubého domácího produktu (před deseti lety to bylo asi pět procent) a v případě Japonska přes 50 procent, respektive 20 procent před deseti lety.

S tím související měnové války, kde byl poslední výstřel vypálen v Číně oslabením jüanu ve snaze o umělé zlepšení konkurenčeschopnosti.

Z toho vyplývající a problém indikující perverzní reakce trhu způsobené centrálními bankami, tedy pokles po dobrých makrodatech kvůli obavě, že dojde k ukončení uvolňování (tlačení peněz), a naopak růst po špatných datech.

To vše nemá v historii období a směřuje to k oslabování přirozených vlastností trhu a ústupu kapitalismu ve prospěch jakéhosi ban-

kovního režimu až bankovního socialismu.

Proto je důležité, jak se Fed zachová a zda americká ekonomika odolá těmto tlakům a nechá Fed nastoupit na trajektorii nenulových úroků a dominance trhu nad regulací. Doufám že ano, ale zda to bude v září, nebo později, se neodvažuji říci. Co vím, je, že tlaky zvenčí (Čína, Japonsko, ale i EU) nejsou malé a Fed je nemůže ignorovat ani přesto, že americká ekonomika je relativně uzavřená a díky domácí těžbě energií se dále uzavírá.

JAN PRAVDA
Sanning Capital, Pravda Capital

Helena Horská Silný signál světu

Očekává se, že tentokrát to bude americká centrální banka, kdo jako první ve vyspělých ekonomikách obrátí kormidlo měnové politiky k vyšším sazbám. Není vlastně ani tak důležité, jestli to udělá v září, nebo až na konci letošního roku, či snad ještě pozdě-

ji. Důležitý je signál, který tento krok vyšle celé planetě.

Jakmile se americká centrální banka rozhodne poprvé od roku 2006 zvednout klíčovou sazbu, bude to znamenat, že věří v obrát ve vývoji domácí ekonomiky a inflace navzdory všem nejistotám. To může mít zásadní dopad na očekávání nejen tržních hráčů, ale i běžných lidí a firem.

Začátek konce extrémně nízkých sazeb má šanci zabránit vzniku nové bubliny – na dluhopisovém trhu. První váhavé krůčky směrem k normalizaci úrokových sazeb v USA, později také ve Velké Británii, a nakonec snad i v eurozóně mohou přesvědčit spotřebitele a firmy, že není tak zle a že i peníze mají nějakou hodnotu. Výsledkem může být zdravý optimismus, který podpoří ekonomiku nejen Spojených států, ale i jejich obchodních partnerů.

Neobávám se, že by americká centrální banka za současného složení, ve kterém převažuje takzvaný holubičí postoj, začala prudce zvyšovat úroky, čímž by přiškrtila rozjeté oživení. Větším rizikem je možné oddálení tak klíčového kroku, jako je první růst sazeb až do doby, kdy se začínou v ekonomice viditelně projevovat inflační tlaky například v podobě rychlejšího růstu mezd. Nyní má americká centrální banka šanci ukázat, že vidí tam, kam normální smrtelník nedohlédne.

HELENA HORSKÁ
hlavní ekonomka Raiffeisenbank

Z dalších odpovědí...

Fed je pod tlakem začít alespoň symbolicky utahovat měnovou politiku o čtvrt nebo půl procenta, když ne v září, tak do konce roku. Nervozita trhu je pochopitelná. Ubývá likvidity, kapitál se stahuje do eur a dolarů a politiku kvantitativního uvolňování fakticky nahrazuje kvalitativní utahování. Po honbě za růstem a objemem rozvojových trhů vyhledává kapitál jistotu, efektivitu a návratnost investic zcela racionálně.

ONDŘEJ JONÁŠ
investiční bankéř

Dějme tomu, že během nejbližších let nastane velký otevřený konflikt někde na Středním východě, který si vyžádá americkou účast. I při nulových sazbách by financování tohoto konfliktu bylo obtížné. Při sazbách, které lze považovat za dlouhodobě normální pro mírovou dobu, by takový konflikt byl zcela nefinancovatelný. Spojené státy by byly ochromeny nikoli vojensky, ale finančně.

PAVEL KOHOUT
Partners

Fed bude do určité míry brát ohled na svět, ale klíčový je vývoj americké ekonomiky, jejíž závislost na vnějším prostředí je relativně malá. Zjednodušeně: data z reálné ekonomiky USA jsou natolik dobrá, že by Fed, nebýt turbulencí na asijských trzích, přistoupil ke zvýšení úrokových sazeb už v září. Avšak nad turbulencemi v Asii nelze mávnout rukou.

MICHAL BROŽKA
hlavní analytik Raiffeisenbank, lektor Unicorn College

Trh má tendenci zmlát se kvůli blížícímu se zvýšení sazeb v křečích, jako by nešlo o nepatrný růst sazeb na stále extrémně nízkou úroveň, ale o drastický zásah, který srazí ekonomiku na kolena. To je ovšem zcela nepravděpodobné.

LUBOŠ MOKRÁŠ
Česká spořitelna

Pro českou monetární politiku zůstává největší hrozbou vývoj v eurozóně. Samostatnou otázkou je pak zvládnutí opuštěného intervenčního režimu oslabování koruny. Česká ekonomika je příliš malá, aby jí hrozil jednostranně cílený spekulativní útok ze strany investorů. Spíše hrozí, že turbulence mohou být důsledkem ztráty důvěry analytiků v celý region nebo v projekt společné měny euro.

LUBOŠ LACINA
think tank Mendelovo evropské centrum

Stát by měl začít rozlišovat prohřešky pump

Prodejci pohonných hmot požadují, aby zákon umožnil laikům rozpoznat u kontrolovaných benzinek banální porušení kvality od vážného

MIROSLAV PETR

PRAHA Nedbalost bez vážných důsledků, nebo pančování či jiný zločin, který ochudil státní kasu na daních, případně může poškodit motor automobilu? Výsledky kontrol kvality pohonných hmot u čerpacích stanic mají hodně rozdílný dopad na řidiče nebo státní rozpočet, jenže řidiči v případě zveřejnění výsledků kontroly České obchodní inspekce závažnost prohřešku často nerozeznají. Prodejci pohonných hmot to chtějí změnit.

Stát by podle nich měl v chystané novele zákona zavést jasné rozlišování chyb „hříšných“ pump podle kategorie závažnosti.

O potřebě kategorizovat zjištěné nedostatky a porušení norem

se mezi petrolejáři mluví už od roku 2011, kdy Česká obchodní inspekce (ČOI) začala zveřejňovat výsledky pravomocně skončených správních řízení a názvy konkrétních pump i jejich umístění. Jde o jedno z neúčinnějších opatření, která vedou k omezení prodeje nekvalitních pohonných hmot. Pro hříšníky je v litém konkurenčním boji zveřejnění často větším trestem než vyměřená pokuta.

Detaily hledá málokdo

Laici ale ne vždy pochopí, o jak vážná porušení jde. Některá, například nedodržení takzvaného bodu vzplanutí u nafty o několik málo stupňů, nemusejí motor poškodit, vznikají spíše nedbalostí – v cisterně dodavatele nebo v nádrži čerpací stanice zůstal před dopl-

něním nafty malý zbytek benzínu z předchozího závozu. Tyto případy jsou ze zjišťovaných nedostatků nejpočetnější.

Jiná porušení norem ale dokazují třeba vysoký podíl pančování nafty jinými a nezdaněnými oleji, což vyloženě ohrožuje motor vozu a svědčí o spáchání daňového podvodu. Podrobný popis zjištěného nedostatku však zájemci objeví až po hledání a prostudování dokumentu na stránkách inspekce.

„Tam si ale detaily dohledává málokdo. Nám jde o to, aby zákon umožnil už při veřejné prezentaci jednoznačné oddělení závažných porušení norem od těch vzniklých nedbalostí bez rizika pro řidiče,“ říká Václav Loula z České asociace petrolejářského

průmyslu a obchodu (ČAPPO), která sdružuje největší prodejce benzínu a nafty u nás.

Chyby jako barvy na semaforu

Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO) začíná právě připravovat novou verzi zákona o pohonných hmotách a konzultuje možné změny legislativy i s profesními organizacemi. Kromě ČAPPO mimo jiné s Unii nezávislých petrolejářů, která sdružuje menší distributory a prodejce pohonných hmot.

Šéf unie Ivan Indráček také podporuje zavedení kategorií zjištěných nedostatků. Stát by podle něj mohl ve veřejně dostupné databázi všech čerpacích stanic vyznačovat u konkrétních pump v prokázaných případech závažnost chyb třeba jakýmsi semafo-

rem – barvami od červené po zelenou. A nejen to. Stát by podle Indráčka i Louly měl zveřejňovat ve veřejné evidenci u pump i symbol, že dotyčná stanice byla kontrolována a žádné porušení norem nebylo zjištěno. Aby řidiči věděli, kde se na kvalitu paliva může spolehnout.

Ministerstvo je ale v případě zavádění takových změn opatrné. Podle mluvčího resortu Františka Kotrby nelze v zákoně odrážet „momentální nálady a aktuální témata s jepičím životem či řešit ojedinělé specifické případy“.

U návrhu na zveřejňování pump, které prošly kontrolou bez závady, má ale MPO jasno. „Znamenalo by nevhodnou konkurenční výhodu těch, kteří kontrolou úspěšně prošli, nad těmi, kteří

podnikají na stejném trhu, ve stejném oboru a rovněž podnikají v souladu s požadavky zákona, mají jen tu nevýhodu, že u nich kontrola ještě z kapacitních důvodů kontrolních orgánů neproběhla, a tedy se nemohou veřejně pochlubit,“ uvedl Kotrba.

„To je zvláštní argument,“ opouje Indráček. „Zrovna tak lze považovat za znevýhodňování na trhu, když se zveřejňují i pumpy, u kterých došlo jen k banálnímu pochybení,“ dodává. A uvádí příklad Estonska, kde mají řidiči snadný přístup k internetové databázi všech čerpacích stanic a u každé je vyznačeno, zda byla, či nebyla kontrolována, kdy se tak stalo, případně je barevnými symboly rozlišena závažnost porušení norem.