

Nespořte, raději utrácejte, ať se ekonomika hýbe. Takový vzkaz neustále vysílají k lidem politici a finanční odborníci. Vzhledem k tomu, že běžný účet v bance je úročen nulou, tak se není co divit. „Máme nejlevnější peníze za posledních pět tisíc let. Problém je, že pro tak nízké úroky nemáme z historie poučení, co vše mohou způsobit,“ tvrdí ekonom ALEŠ MICHL(40). Kam se vyplatí ukládat peníze?

Máme se nejlépe v historii

■ Mohou ekonomové ovlivňovat realitu tím, že něčemu skutečně věří?

Ano, jen nevíte, zda ji tlačí správným směrem. Dám příklad: Ekonom se na stará kolena zajde podívat na svou starou univerzitu. Uvítají ho a provádějí po budově. Nahlédnou do učebny, kde se zrovna konají písemné zkoušky. Ekonom nakoukne přes rameno jednomu studentovi a udiveně se ptá profesora: „Zdá se mi to, nebo jsou ty otázky úplně stejné, jako před čtyřiceti lety?“ A odpověď zní: „Nezdá, otázky jsou pořád úplně stejné, akorát odpovědi jsou teď úplně jiné.“

■ Čemu se dá tedy věřit?

Pravičáci budou ekonomice dávat nižší daně, levičáci větší prerozdělení. Každý věří na tu podle nich správnou kombinaci, jak hnát ekonomiku dopředu. Ale, co když už to tolik nepůjde, tak ani tak? Dříve přicházely drsné rozbušky, které ekonomiku vyvedly z rovnováhy. To bylo třeba sucho, mor nebo válka. A následně se ordinovaly rady ekonomů a hospodářství se nakoplo. Teď se máme proti tomu báječně, rosteme a příznivě si, že už hodně dlouho a skoro ani nevíme, kde se pořád ten růst bere... Aby to nebyl jen se setrvačností... Je to období, kterého bychom si měli vážít. Třeba za deset let zase budeme v recesi. Třeba už za pět.

■ A máme se skutečně nejlépe v historii?

Kdybych vykřikoval na náměstí někde v Přerově, že se máme nejlépe v historii, tak spíše dostanu přes pusy. Jenže to tak skutečně je, kdo chce pracovat, tak tu šanci má. Je rekordně nízká nezaměstnanost. Od roku 2014 přibýlo 220 000 nových pra-



Finanční analytik Aleš Michl býval častým komentátorem ekonomického vývoje. Na snímku s někdejším guvernérem ČNB Miroslavem Singerem v diskuzním pořadu České televize Otázky Václava Moravce.

covních míst a došlo i nárůstu platů. Jestli se politici chlubí tím, že hrubý domácí produkt teď roste o čtyři procenta, tak je to prťavý okamžik z historie. Pokud by se celá dohledatelná historie ekonomiky světa dala vyjádřit na hodinách, tak by se 99 % ekonomického růstu stalo v posledních 20 sekundách. Tedy nedávno - po roce 1750 s příchodem průmyslové revoluce. A ten letošní růst je jakoby sedm setin vteřiny. Máme se super, není válka a to krásné období si prodlužujeme nejlevnějšími penězi v historii a tiskem dalších a dalších peněz.

■ Nepovede to k inflaci, k nárůstu všeobecné cenové hladiny zboží, resp. ke snížení kupní síly peněz?

Peněz je vytisknuto strašně moc, inflace už tu je, jenom ji nevidíme ve standardních ukazatelích, které jsou v novinách, jako je například spotřebitelský koš, kde je většina výrobků, které si kupujeme. Velká inflace

už je na trhu aktiv. To znamená v cenách nemovitostí, akcií, dluhopisů nebo firem. Příklad: Ve spotřebitelském koši od statistiků nejsou dobře ceny nemovitostí, Česká národní banka teď nově spočítala experimentální inflaci včetně cen nemovitostí a vyšel jí, že meziroční růst cen je nyní 4 %, skoro dvakrát tak větší, než říkají statistici.

■ Ceny rostou, politici ale neustále hovoří o tom, jak je dobře. Není to spíše kvůli tomu, aby se ještě více utrácelo, rostlo HDP a tím i daňové příjmy do státního rozpočtu?

Samozřejmě, většina politiků si zvykla na to, že potřebují prerozdělovat vybrané peníze a chtějí jich mít k dispozici víc a víc. Tudiž ekonomiku „podporují“, co to jde. Podporují ji ale z peněz daňových poplatníků a pokud to budou čím dál tím více dávky, dotace, minimální mzdy a garance, ale do Brna se budeme trmácet autem nebo vlakem přes dvě hodiny, tak je to blbě.

„U peněz na běžném účtu máte nulový úrok.“

■ Úroková sazba je podle definice měřítko ceny peněz. Kolik dostanu, když je uložím do banky. Anebo kolik zaplatím, když si půjčím. V celé eurozóně je však úroková sazba u vkladů nula. Čím je to způsobeno? Centrální bankéři si myslí, že sazby nula sedí k tomu, co se teď děje. Tečka. Jednoduché vysvětlení.

■ Je to ekonomicky zdravá situace?

Není. Nejlépe je to popsáno v knížce Teorie zahálčivé třídy od Thorsteina Veblena

máme levné peníze a levné úvěry, nás stimuluje k větší lenosti. Ekonomika běží, máme super trh práce, přidává se na plotech, v televizi běží spousta seriálů. Zdá se, že nás to vše spíše jakoby uspává. Ekonomika nám dala vydělat, ale už to není jako před sto lety, kdy lidé museli skutečně tvrdě makat, aby nebyl hlad.

„Levné peníze a levné úvěry nás vedou k lenosti.“

■ Je z historického pohledu běžné mít úrokové sazby na nulových hodnotách?

V historii se nikdy nevyskytovalo tak dlouhé období s nulovými úrokovými sazbami. Historické záznamy máme od roku minus 3 000 – proto říkám, že máme nejlevnější peníze za posledních 5 000 let civilizace. V Mezopotámii platil úrok úrok 20 % za rok. Později v Babyloně byl úrok 20 % taky obvyklý. Peršané kolem roku pět set před

Kristem drželi sazby 40 % a výše. Řekové ve stejném období mají ale již kolem 10 %, Řím i 8 %. Když se přeneseme až do roku 1430, tak v Benátkách byl běžný úrok 20 %, ale o šedesát let později už to bylo „jen“ 6.25 %. V Holandsku během válek kolem roku 1570 se platil úrok kolem 8 %. Nalezené záznamy z Anglie 1700 vypovídají o úroku 9.92%. Americká Florida kolem roku 1810 – 7.64 %, ovšem kolem hospodářské krize 1930 šly úroky pod jedna – to je snad jediné srovnatelné období. Ale lidé tehdy trpěli a ekonomika byla fakt v háji – což dnes tedy není, protože si kupujeme věci, co nepotřebujeme. Kolem roku 1940 byl v Americe úrok 1,85 %, ale za Reagana díky inflaci už 15 %...

■ Česká národní banka nedávno zvýšila základní sazbu pro krátkodobé peníze z 0,05 na 0,25 procenta. Má to vůbec nějaký ekonomický význam?

Posun z 0,05 na 0,25 je jen symbol, bez dopadu na přehřátý trh aktiv, hlavně dluhopisů a nemovitostí v Praze. Stále je běžný účet v bance úročen nulou. Pamatuji si, že i ko-



Podle ekonoma Aleše Michla by Česko mělo přejít na euro nejdříve za deset až patnáct let, aby se naše platy více sblížily s Německem.

munisté úročili vkladní knížku svých rodičů čtyřmi procenty... Ale ano hypotéky jsou zase levnější a umakartovou koupelnu bych zpátky nechtěl – jasně něco za něco...

■ **ČNB v dubnu ukončila režim devizových intervencí a už nebrání posílení koruny. Je podle vás do budoucna lepší silnější nebo slabší koruna?**

Když se podíváte na vyspělost České republiky vůči celé EU, tak jsme na 90 procentech HDP na hlavu. Ve vyspělosti vůči Německu jsme na 70 procentech, ale platy máme třetinové – kolem 30 procent vůči německému průměrnému platu. To je nepoměr! Naše ekonomiky se postupně sblíží, což se dosud u platů tolik nedělo. Protože se zastavilo posilování měny. Je třeba vsadit na silnou měnu.

■ **V jakém horizontu?**

Podle mne koruna bude v dalších třech až pěti letech posilovat vůči euru. V horizontu pěti až deseti let bude euro levnější, nebál bych se kursu 20 korun za euro za deset let.

■ **Ale co to udělá s exportem?**

Export to schytá tak jako tak, protože lidé buď budou chtít přidat, aby měli platy jako v Německu, nebo bude posilovat koruna. Nejlepší by bylo, kdyby se vše rozložilo. Máme blbou produktivitu vůči Německu, musí více růst, pak mohou firmy přežít kombinací posilující koruny a rychlejšího zvedání platů než v Německu a pak se mzdy budou zdravě přibližovat... Jasně, že jako ekonomovi investičního fondu se mi to říká lépe, než továrníkovi...

■ **Kdy by Česko mělo vyměnit měnu z koruny na euro?**

Máme čas, nechme měnu posilovat, aby se platy v Česku více sblížily s Německem a pak se rozhodneme. Když přijmeme euro dříve, tak by české firmy musely násobně přidávat, více než v Německu, a mohly by ztratit konkurenceschopnost...

■ **V čem jsme však Německo výrazně předčili, to je nárůst cen nemovitosti. Proč?**

Máme sblížené ceny základních potravin, dokonce někdy je i rozpékaná bageta u nás dražší než čerstvá v Německu, ovšem ceny služeb a nemovitostí ještě podobné nemáme. A důvodem je právě ta rozdílná kupní síla, rozdíl v platech – nejdříve se sblíží obchodovatelné zboží základní spotřeby, s růstem mezd postupně i služby a nemovitosti.

■ **Úrokové sazby u hypoték naproti tomu neustále klesají, jsou už kolem 2 procent...**

▼ **Německý koncern Volkswagen Group je stoprocentním majitelem automobilky Škoda Auto. I v Mladé Boleslavu časem budou chtít mít stejné platy jako v domovském Wolfsburgu.**



To všechno jen ukazuje, v jak výjimečné době jsme. Banky mají přebytek peněz a nevědí, co s nimi dělat. Hypotéka je pro ně dobrý produkt, kde je malá pravděpodobnost, že lidé přestanou platit. U nás je dobré, že hypotéky tvoří dvě třetiny úvěrů. Takže většina úvěrů nejde třeba na dovolenou nebo mobil. A když si vezmete všechny úvěry domácností vůči HDP, tak stále jsme jen na 28 procentech HDP. Průměr v Eurozóně, kam se můžeme blížit, je dvojnásobný...

„Jestli chce někdo vydělat, tak už neexistuje jistota.“

■ **Jaké mají lidé dnes investiční možnosti?**

Jedině s rizikem. Už neexistuje nějaká možnost s jistotou. Dřív to byl termínovaný vklad v bance, který se uročil dvěma nebo třemi procenty. Stejně řada lidí utekla do kempelíček, které potom popadaly. Takové možnosti v současné době nejsou. Termínované vklady nyní mají nulové úroky. Jestli chce někdo vydělat, tak neexistuje jistota, ta vymizela.

■ **Co investice do zlata?**

Zlato jako menší součást dobrého portfolia proč ne, ale spíš jako uchovatel hodnoty. Koupíte si zlatou cihlu nebo minci, zaplatíte velkou marži obchodníkovi a jste vlastně spekulant, že poroste cena zlata. Nebudete

mít žádný úrok nebo rentu. Zlato bych si nekupoval s vidinou, že jasně vydělám, ale pro uchování hodnoty, pro diverzifikaci portfolia...

■ **Dělal jste externího poradce ministra financí se zaměřením na snižování státního dluhu. Co jste mu poradil?**

Jen odborné věci, nezajímá mě politika. Ještě před rokem 2013 bylo naprosto běžné, že řada ministerstev a úřadů napojených na stát měly účty u různých bank a stát je nemohl řídit. Když máte velkou firmu, tak si máte udělat takzvaný cash pooling – když se jedné vaší firmě peněz nedostává a jiná má, tak proč byste si měl půjčovat. Jedna může vnitropodnikově poskytnout půjčku druhé a nemusí se zvyšovat celkový dluh. Nám se podařilo dosáhnout toho, že co nejvíce na stát napojených institucí přesunulo peníze do České národní banky. A díky tomu máme pod kontrolou likviditu státních prostředků, plus se k tomu přidal dobrý výběr daní, loňský přebytek rozpočtu a proto dluh země proti konci roku 2013 klesl.

■ **Vládě se podařilo v minulém roce vytvořit přebytkový rozpočet, který dosáhl 62 miliard korun. Letos by měla ekonomika pokračovat v růstu, i přesto se ale plánuje schodkový rozpočet ve výši 60 miliard korun. Je to správné?**

Když ekonomika roste, mají se generovat přebytky a ty co nejvíce použít na investice. To první loni splněno bylo, to druhé ne. Plán má odpovídat výše zmíněnému.



ALEŠ MICHL (40)

Finanční analytik a popularizátor ekonomie. Studoval na VŠE v Praze, LSE v Londýně a Wharton School of Finance ve Philadelphii.

Devět let (2006 – 2015) pracoval jako investiční stratég v Raiffeisenbank.

Byl také v poradních týmech místopředsedů vlád pro ekonomiku Martina Jachna a Jiřího Havla, spolupracoval s NERV. Externě radil i ministru financí Andreji Babišovi.

Je zakladatelem think tanku www.verenyndluh.cz a projektu www.rozklikavaci-rozpocet.cz. Působí ve správní radě Y soft Ventures.

Před rokem založil s ekonomem Pavlem Kohoutem investiční fond Quant.

■ Co byste poradil vládě nyní?

Ať dokončí infrastrukturu ve smyslu spojování měst, aby se lidé mohli hýbat za prací. A pak ať se do ekonomiky plete co nejméně. Za každé nové nařízení, vyhlášku, dvě předchozí z minulosti zrušit.

■ Vláda zvýšila minimální mzdu na 12 200 Kč. Bude to mít nějaký vliv na trh práce?

Většinou politik ekonomice nerozumí, protože nemá čas ji studovat. Každý se zavře do své politické schránky a chytá se hesel, které my jako makroekonomové ani nevnímáme. Třeba minimální mzdu berou tři procenta zaměstnanců, a to pro mne není téma. Vůbec to není podstatné. I když chápu, že v médiích se to může dobře vyjimat.

■ Diváte se pozitivně na EET?

EET podle mne není proti svobodě podnikání, ale proti svobodě kradení. Takže je to dobrá věc. Problém EET ovšem je, že jde o typicky politické řešení, kdy úředník vymyslí bič a nedomyšlí cukr, kterého je tam málo. Jak se vše dělá rychle, tak to není komplexně dotažené. Malá hospoda na vesnici nemá mít EET, ta má mít paušální daň podle jasných tabulek, například podle počtu míst – zaplatí za rok a stát jí má dá pokoj.

■ Býváte označován za popekoma, odborníka, který popularizuje svět financí. Vadí vám to?

Když bychom se podívali na léta 2006 až 2013, tak jsem byl mezi třemi nejcitova-

nějšími ekonomy v Česku a získal tři ceny jako Nejvštrněnější analytik. Když už, tak jsem byl rockekonom, neboť jsem měl vždy rád Metallicu. Teď je to ale jiné: Musím být odpovědný ekonom, protože jsem před rokem založil investiční fond. To je můj životní projekt. Mám jen jednu důvěru, takže vše věnuju tomu fondu.

■ Sám říkáte, že jistota ve finančním světě nyní neexistuje. Nebylo riskantní právě v této době zakládat spolu s ekonomem Pavlem Kohoutem investiční fond?

Rodilo se to dlouho, nechtěli jsme nic uspěchat. Loni jsme získali licenci České národní banky a založili QUANT - což je zkratka

„Investiční fond Quant je můj životní projekt.“

z anglického „quantitative“. To je označení pro fondy, které vybírají investice na základě matematiky a algoritmu, bez lidských emocí. Na základě doporučení algoritmu rozdělujeme portfolio mezi 500 největších amerických akcií a ultrakonzervativní bankovní vklad. Nic víc, nic míň.

■ Jaké měně věříte nejvíce?

Americkému dolaru. Ale třeba, když se podíváte na bitcoin, tak za půl rok udělal 180 procent. Ale také si pamatuji duben 2013, kde přes noc spadl o 61 procent. V Quan-

tu ale žádné spekulace. Minimální vklad je milion korun – strašně si proto hledím každého investora, jsou to velké peníze. Za rok fungování máme už od investorů svěreno 159 milionů korun, o které pečujeme. Za rok je čistý výnos pro klienty v korunách 7,9 %.

■ Proč nakupujete jen americké akcie?

Amerika má nejdelší datovou historii, co se týče akcií, vidím 100 let dozadu. Má výborné statistiky, jasně měřené množství peněz v oběhu, což podle nás hodně říká o ceně akcií. Filosofii je, že v době, kdy jsou akcie předražené, je třeba jich mít málo, když jsou levné, hodně. V Americe se v historii toho semlelo spousta, ale pak se vždy ekonomika vrátila zpátky a i akcie.



Lubor Černošlák