

VÝZNAM ÚROKOVÝCH SAZEB V SOUDOBÝCH PODMÍNKÁCH KRIZOVÉHO ŘÍZENÍ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

THE IMPORTANCE OF INTEREST RATES UNDER CONTEMPORARY CONDITIONS OF WORLD ECONOMY CRISIS MANAGEMENT

Oldřich Rejnuš

Abstract: *The paper deals with contemporary economic importance of interest rates, with special focus on methods of using as a tool of monetary regulation when solving actual problems of world economy.*

Firstly, results and impacts, achieved by expedient decreasing of interest rates are analyzed and mechanisms activating this method of use of this tool of monetary regulation are described. Secondly, theoretical aspects of these issues, namely the differences of actual macroeconomic policy of governments and central banks and commonly valid theoretical principles are dealt with.

In conclusion, these results are synthesized and, based on final results, future development of world economy is predicted, including risk factors that will probably be influencing it forever and that will finally result in collapse with disastrous impact on the future of mankind.

Keywords: *Interest Rates, Financial Crises, Risk Factors, Public Debt, Financial Markets, Global Economy, Quantitative Easing.*

JEL Classification: *E4, G01, G17, G18.*

Úvod

Na finančních trzích dochází v současnosti k výrazným změnám. Již po prasknutí technologické akciové bubliny v roce 2000 začali ekonomové hledat nové metody monetárního řízení ekonomiky a makroekonomické regulace.

Od té doby lze pozorovat postupný odklon od používání standardních nástrojů, přičemž nově zaváděné způsoby řízení ekonomiky se postupně stále více odklánějí od zásad ekonomické teorie. A právě úrokové sazby, resp. nově používané způsoby jejich využívání jsou toho příkladem.

1 Formulace problematiky

V současné době se vlády a centrální banky většiny zemí snaží překonat důsledky finanční krize, jež započala v roce 2008 a zasáhla téměř celý svět. To, že šlo o krizi mimořádné síly lze dokladovat tím, že během ní zkolabovaly finanční systémy většiny nejvýznamnějších zemí světa a centrální banky a vlády proto musely mimo celé řady dalších opatření „pumpovat“ do ekonomiky obrovské objemy peněz a současně výrazně účelově snižovat úroveň úrokových sazeb [8, 14]. Tím došlo k extrémním schodkům státních rozpočtů, které se ukázaly být nikoli pouze dočasné, nýbrž se posléze pravidelně opakovaly, což způsobilo silné zadlužování jednotlivých států, jež v mnoha případech přetrvává dodnes. A dalším souvisejícím problémem je rovněž i to, že poněvadž se doposud

nepodařilo dostatečně obnovit ekonomický růst, tak téměř všechny státy světa praktikují politiku nízkých úrokových sazeb rovněž za účelem cíleného oslabování vlastní měny pro podporu exportu.

Dlouhodobé účelové snižování úrokových sazeb centrálními bankami převážné většiny zemí světa vnáší ovšem do světové ekonomiky celou řadu problémů, jež jsou de facto nové a až doposud neřešené. Proto je potřeba je identifikovat a vyhodnotit.

2 Cíl článku a metody

Na problematiku úrokových sazeb a na způsoby jejich používání jako nástroje monetárního usměrňování vývoje ekonomiky bylo již vysloveno a publikováno mnoho názorů [1, 6 a 7]. Nicméně to, co jim v současnosti dává mimořádnou důležitost, je celosvětová extrémní zadluženost všech druhů ekonomických subjektů, jakož i jejich používání v rámci tzv. „měnových válek“ [12]. To dává úrokovým sazbám ve srovnání s minulostí novou dimenzi.

Cílem příspěvku je analyzovat výsledky, jichž jednotlivé země účelovým snižováním úrokových sazeb dosáhly a současně popsat mechanismy, které tento způsob jejich používání k monetární expanzi aktivuje.

Konkrétně se bude jednat o:

- Analyzování soudobého významu úrokových sazeb v souvislosti s narůstající zadlužeností všech druhů ekonomických subjektů,
- analyzování používání úrokových sazeb jako měnového nástroje k účelovému oslabování kurzů jednotlivých (národních) měn.

Při provádění uvedených analýz bude použita především deskriptivní analýza s využitím statistických údajů z veřejně dostupných internetových zdrojů.

V navazující druhé části budou následně analyzovány rozdíly mezi současnou politikou vlád a centrálních bank a obecně platnými teoretickými zásadami makroekonomické politiky. V této části bude využito postulátů klasické teorie úrokových sazeb a úrokové teorie zapůjčitelných fondů [5, 8, 10].

Závěrem pak budou syntetizovány dosažené výsledky, na jejich základě bude predikován budoucí vývoj světové ekonomiky, jenž by nastal za předpokladu, že by soudobý způsob jejího řízení nadále pokračoval.

3 Analýza soudobého významu úrokových sazeb v ekonomice

I když se politici snaží neustále proklamovat dosažené ekonomické úspěchy, skutečná ekonomická situace může být odlišná. Je tomu nejen proto, že se snaží prokázat veřejnosti svoje zásluhy, ale i tím, že pravidelně zveřejňovaný vývoj ekonomiky na základě nejčastěji používaných výstupních ekonomických ukazatelů je postaven na informacích „*ex post*“, avšak podmínky, v nichž ekonomické systémy jednotlivých zemí fungují, se formují „*ex ante*“, neboli předem. Z toho vyplývá, že se soudobý světový ekonomický systém (a v jeho rámci ekonomické a potažmo též finanční systémy jednotlivých zemí) mohou ve skutečnosti nacházet v úplně jiném stavu, než jak ukazuje aktuální vývoj nejvíce používaných a nejčastěji zveřejňovaných makroekonomických ukazatelů, jako jsou např.: hrubý domácí produkt, inflace či nezaměstnanost.

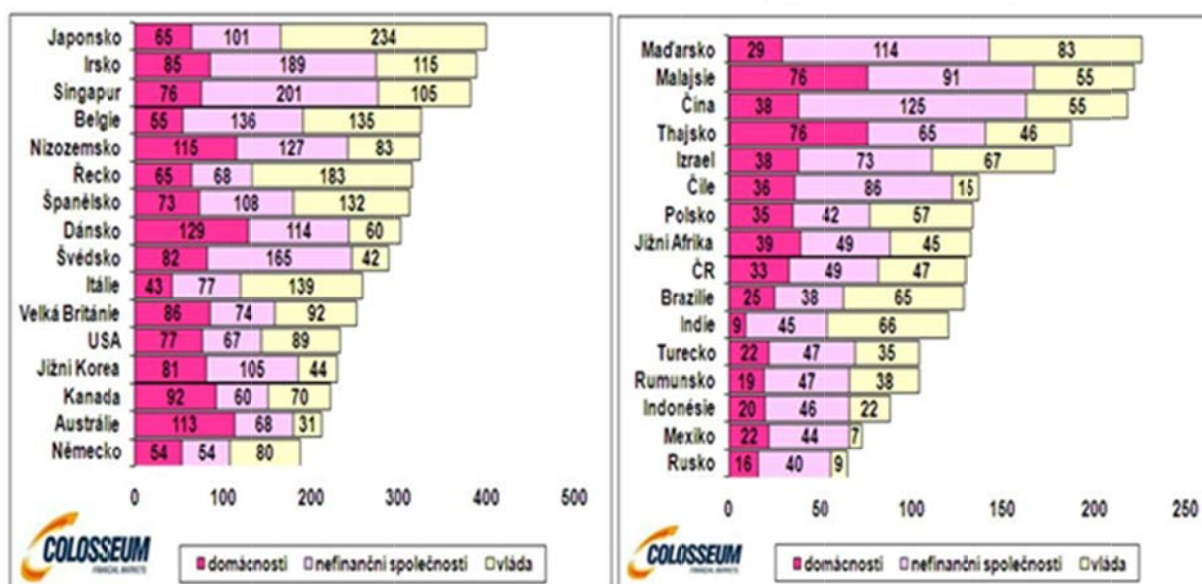
Přesto, že úrokové sazby představují především významný nástroj monetární regulace, tak jsou také všeobecně považovány za významné makroekonomické ukazatele. Umožňují totiž nejen hodnotit aktuální stav ekonomiky jednotlivých zemí, ale dokonce i stav ekonomického prostředí, v němž se jednotlivé ekonomické subjekty nacházejí. Proto je lze do jisté míry považovat za ukazatele předstihové, umožňující predikovat budoucí makroekonomický vývoj.

3.1 Analýza významu úrokových sazeb v souvislosti s narůstající zadlužeností ekonomických subjektů

Jde o nejvýznamnější a pro soudobou světovou ekonomiku rovněž i nejspecifičtější rizikový trend, jehož význam je výrazně umocněn tím, že souvisí se zadlužováním všech druhů ekonomických subjektů, neboli domácností, podniků i (většiny) států.

Jaký je však poměr mezi současnými dluhy domácností, podniků (v daném případě nefinančních společností) a států? Touto otázkou se nedávno zabývala Mahdalová, která provedla analýzu publikovanou v březnu letošního roku [4], ve které analyzovala celkem 32 nejvýznamnějších států. Ty rozdělila do dvou skupin na „ekonomicky vyspělé“ a tzv. „rozvíjející se“ země – viz následující obrázky 1 a 2.

Obr. 1 a 2: Velikost a struktura dluhů ekonomicky vyspělých a rozvíjejících se zemí



[Uvedeno v % HDP]

Zdroj: Colosseum a McKinsley

Mahdalová dospěla především k těmto zjištěním [4]:

1. Dluhy vztažené k HDP jsou v rozvíjejících se ekonomikách cca o polovinu nižší než v ekonomicky vyspělých zemích (což rovněž dokazují uvedené obrázky).
2. Hlavní příčinou celosvětového zadlužování domácností jsou rostoucí hypoteční dluhy. Jako konkrétní příklad uvádí USA, kde zadlužení domácností vzrostlo od roku 1945 do roku 2007 (neboli do „předkrizového období“) z 16 % HDP až na 125 %. Stalo se tak v důsledku rozšířeného poskytování hypotečních úvěrů, které způsobily zvýšení dluhu domácností ze 78 %. A dále také zjistila skutečnost, že hypotéky ve vyspělých ekonomikách tvoří v současné době 74 % zadlužení domácností, zatímco v rozvojových zemích pouze 43 %.
3. Pouze domácnostem v Irsku, ve Španělsku, ve Velké Británii a v USA se podařilo v posledních letech částečně snížit (případně odepsat) své dluhy, které však ve většině

ostatních zemí v poměru k příjmům domácností nadále rostou. V mnoha zemích už dokonce překročily úroveň dosažené před rokem 2008, a to i v takových vyspělých státech, jako jsou např. Austrálie, Kanada, Dánsko nebo Švédsko. Stejný vývoj však lze pozorovat i v Malajsii, v Jižní Koreji a v Thajsku.

Z těchto skutečností vyplývá, že zadluženost domácností je v současnosti v mnoha zemích extrémní. Nicméně věnujme se nyní růstu veřejných dluhů jednotlivých zemí, které lze považovat z hlediska stability globální ekonomiky za nejvýznamnější.

I když lze považovat výši existujících veřejných dluhů jednotlivých zemí za významný indikátor jejich hospodářské (ne)stability, za ještě významnější ukazatel bývá všeobecně považován ukazatel jejich růstu (či poklesu). Je tomu tak proto, že dynamika vývoje zadluženosti ukazuje, zda jsou jednotlivé státy ochotny a schopny tento problém řešit, či nikoli.

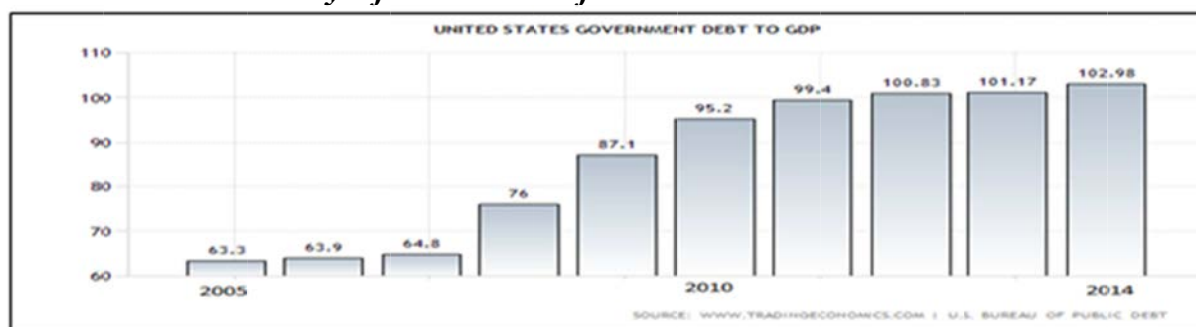
Proto nyní analyzujeme desetiletý vývoj zadluženosti nejvýznamnějších zemí světa a to konkrétně USA, Japonska, Evropské unie (případně „Eurozóny“) a také Číny. Jde o státy (v případě Evropské unie o nadnárodní ekonomické společenství), jejichž význam lze považovat z globálního hlediska za klíčový. Následující obrázky č. 3, 4, 5 a 6 ukazují desetiletý vývoj jejich veřejných dluhů, jenž bude následně podrobněji analyzován.

Obrázky vývoje velikosti veřejného dluhu USA, Japonska, „Eurozóny“ (jakož i celé Evropské unie) a Číny potvrzují jednak skutečnost, že soudobá finanční krize zasáhla všechny nejvýznamnější světové ekonomiky současně, a jednak, že prvním krokem všech vlád a centrálních bank byla snaha za každou cenu udržet funkčnost jednotlivých finančních systémů a tím i činnost s nimi souvisejících ekonomik [12, 14]. Tyto skutečnosti dokazuje to, že na všech čtyřech následně uvedených obrázcích je zřetelné vidět počátek procesu významného zadlužování příslušných vlád, které ve všech uvedených případech začalo v roce 2008.

Tím ovšem podobnost ekonomického vývoje v těchto nejvýznamnějších státech či oblastech světa končí a další jejich vývoj již závisel jednak na fiskální a monetární politice příslušných vlád a centrálních bank, jednak na dalších specifických těchto zemí, přičemž především vývoj v Evropské unii, resp. v „Eurozóně“ je zapotřebí chápat v souvislosti s charakterem tohoto nadnárodního ekonomického společenství [3, 12].

Obrázek č. 3 ukazuje vývoj veřejného dluhu USA v procentech HDP. Vyplývá z něj jednak provedení razantní monetární expanze (včetně použití mechanismu kvantitativního uvolňování /*Quantitative Easing - QE*/), jednak zpomalení růstu zadluženosti vůči HDP v posledních letech. To je ovšem způsobeno především dosaženým oživením ekonomiky. Takže i když veřejný dluh USA (po nedávném ukončení QE) stále, i když o něco pomaleji roste (v současnosti již přesahuje 18,2 biliónů USD), tak se vzhledem k růstu HDP zvyšování tohoto ukazatele zmírnilo.

Obr. 3: Vývoj velikosti veřejného dluhu USA od roku 2005



[Uvedeno v % HDP]

Zdroj: [15]

Japonsko představuje v současnosti třetí největší ekonomiku světa, která je na tom ve srovnání s USA ještě podstatně hůř. Přes to, že japonská centrální banka realizuje již několik let ještě silnější politiku QE, než prováděly USA (a její intenzitu stále zvyšuje), tak se to na růstu ekonomiky příliš neprojevuje. Jak vyplývá z následujícího obrázku č. 4, veřejný dluh Japonska již přesahuje 230 % HDP a vzhledem k politice QE a stagnaci ekonomiky stále rychle narůstá, přičemž jeho velikost v absolutním vyjádření již přesáhla 1,2 biliardy JPY (neboli více než 10 biliónů USD).

Obr. 4: Vývoj velikosti veřejného dluhu Japonska od roku 2005

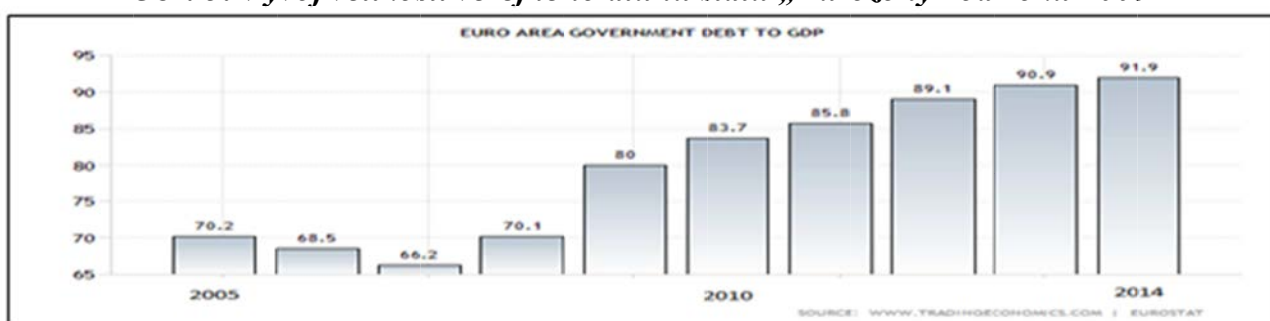


[Uvedeno v % HDP]

Zdroj: [15]

Následující obrázek č. 5 dokladuje vývoj situace v zadlužování „Eurozóny“, neboli těch států Evropské unie, které přijaly jednotnou měnu EUR. Ukazuje se, že i zde je situace velice kritická.

Obr. 5: Vývoj velikosti veřejného dluhu států „Eurozóny“ od roku 2005



[Uvedeno v % HDP]

Zdroj: [15]

Jelikož je „Eurozóna“ tvořena 19 státy, a navíc s dalšími devíti tvoří Evropskou unii, je analýza vývoje obou těchto celků velice složitá [8, 9, 12]. A pokud jde o vývoj zadluženosti jednotlivých zemí, tak jej ukazuje následující tabulka č. 1

Tab. 1: Vývoj zadluženosti zemí Evropské unie v období 2007 – I/2015

Stát / Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	I/2015
Belgie	86.8	92.2	99.2	99.5	102.0	103.8	104.4	106.6	111.0
Estonsko	3.7	4.5	7.0	6.5	6.0	9.7	10.1	10.6	10.5
Finsko	34.0	32.7	41.7	47.1	48.5	52.9	55.8	59.3	60.3
Francie	64.4	68.1	79.0	81.7	85.2	89.6	92.3	95.0	97.5
Irsko	24.0	42.6	62.3	87.4	111.2	121.7	123.2	109.7	-----
Itálie	99.7	102.3	112.5	115.3	116.4	123.1	128.5	132.1	135.1
Kypr	54.1	45.3	54.1	56.5	66.0	79.5	102.2	107.5	106.8
Litva	15.9	14.6	29.0	36.2	37.2	39.8	38.8	40.8	38.1
Lotyšsko	8.4	18.6	36.4	46.8	42.7	40.9	38.2	40.0	35.0
Lucembursko	7.2	14.4	15.5	19.6	19.1	21.9	24.0	22.1	21.6
Malta	62.4	62.7	67.8	67.6	69.7	67.4	69.2	68.0	70.3
Německo	63.7	65.1	72.6	80.5	77.9	79.3	77.1	74.7	74.4
Nizozemí	42.7	54.8	56.5	59.0	61.3	66.5	68.6	68.8	68.9
Portugalsko	68.4	71.7	83.6	96.2	111.1	125.8	129.7	130.2	129.6
Rakousko	64.8	68.5	79.7	82.4	82.1	81.5	80.9	84.5	84.9
Řecko	105.4	112.9	129.7	146.0	171.3	156.9	175.0	177.1	168.8
Slovensko	29.8	28.2	36	40.9	43.4	52.1	54.6	53.6	54.0
Slovinsko	22.7	21.6	34.5	38.2	46.5	53.7	70.3	80.9	81.9
Španělsko	35.5	39.4	52.7	60.1	69.2	84.4	92.1	97.7	98.0
Eurozóna	66.2	70.1	80.0	83.7	85.8	89.1	90.9	92.0	92.9
Bulharsko	16.6	13.3	14.2	15.9	15.7	18.0	18.3	27.6	29.6
Česká republika	27.8	28.7	34.1	38.2	39.9	44.6	45.0	42.6	42.4
Dánsko	27.3	33.4	40.4	42.9	46.4	45.6	45.0	45.2	44.4
Chorvatsko	37.1	38.9	48.0	57.0	63.7	69.2	80.6	85.0	87.7
Maďarsko	65.9	71.9	78.2	80.9	81.0	78.5	77.3	76.9	77.6
Polsko	44.2	46.6	49.8	53.6	54.8	54.4	55.7	50.1	50.8
Rumunsko	12.7	13.2	23.2	29.9	34.2	37.3	38.0	39.8	38.4
Švédsko	38.2	36.8	40.3	36.8	36.2	36.6	38.7	43.9	44.0
Velká Británie	43.6	51.8	65.8	76.4	81.8	85.8	87.3	89.4	88.5
Evropská unie					80.9	83.7	85.5	86.9	88.2

[Uvedeno v % HDP]

Zdroj: Eurostat, částečně upraveno

Z obrázku č. 5 a tabulky č. 1 vyplývají tyto skutečnosti:

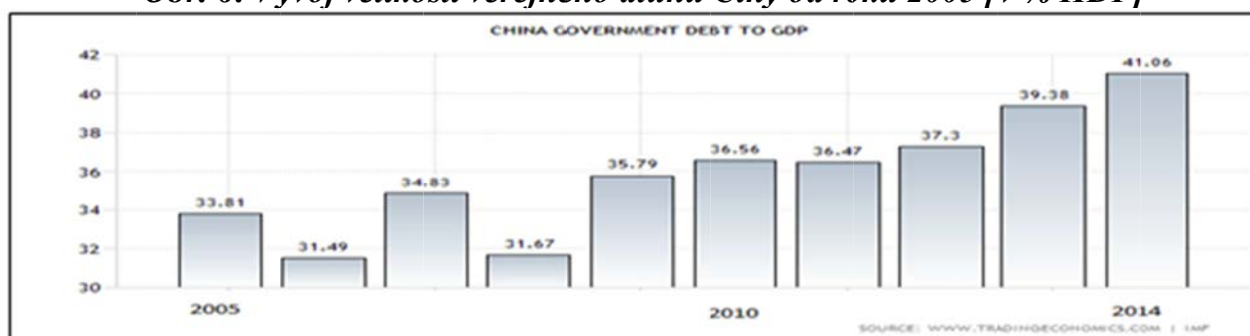
1. Zadluženost „Eurozóny“ dosáhla na konci roku 2014 již 92,0 % HDP; celé Evropské unie 86,9 % HDP (údaje odpovídají metodice Maastrichtské smlouvy). A pokud jde o celkovou hodnotu veřejného dluhu, tak na konci roku 2014 činil v „Eurozóně“ 9,3 biliónů EUR; v celé Evropské unii pak 13,6 biliónů EUR.
2. Jako mimořádně významná se jeví skutečnost, že mezi nejvíce zadlužené země patří s výjimkou Německa všechny nejlidnatější a ekonomicky nejvýznamnější země Evropské unie, konkrétně Itálie, Španělsko, Francie a Velká Británie (zatímco většina malých států příliš zadlužena není).

3. A jak je vidět z posledního sloupce tabulky č. 1, růst zadluženosti pokračuje i v roce 2015.

Jelikož Evropská unie (a především „Eurozóna“) nedokázala zatím obnovit dostatečný hospodářský růst, přistoupila Evropská centrální banka koncem roku 2014 k provádění značně razantní politiky kvantitativního uvolňování. Z toho je zřejmé, že v nejbližší budoucnosti bude zadlužování (především „Eurozóny“) dále pokračovat.

Čína, která představuje druhou největší světovou ekonomiku, je v současnosti v poněkud odlišné situaci, což též dokladuje i následující obrázek č. 6.

Obr. 6: Vývoj velikosti veřejného dluhu Číny od roku 2005 [v % HDP]



[Uvedeno v % HDP]

Zdroj: [15]

Z uvedeného obrázku vyplývá, že finanční krize ekonomiku Číny tolik nezasáhla. A i když její veřejný dluh roste (v současnosti již přesahuje 5,2 biliónů USD), tak co se týče jeho velikosti vůči HDP, není zatím příliš vysoký. A pokud jde o způsoby měnové regulace, tak zatím probíhá bez použití metody kvantitativního uvolňování.

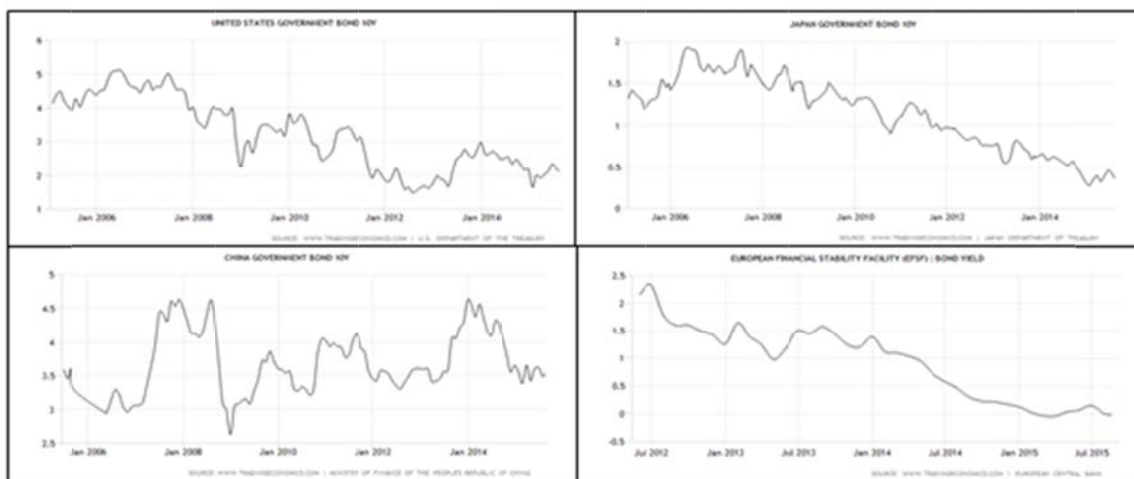
Na základě provedeného rozboru (který byl ovšem účelově zaměřen pouze na problematiku zadlužování a nikoli na specifika výše uvedených ekonomik), vyvstává zákonitě otázka: jaký význam sehrávají v procesu zadlužování států úrokové sazby? Odpověď je pochopitelně jednoznačná: mimořádný, poněvadž s narůstajícími dluhy se následně zákonitě zvyšují náklady na jejich obsluhu, především na placení úroků.

Aby se účinnost tohoto ekonomického zákona co nejvíce zmírnila, tak centrální banky postupně snižují co možná nejvíce úrokové sazby (někdy dokonce až k nule), čímž zatím udržují ekonomiky extrémně zadlužených států v chodu. Přitom velice často provádějí tzv. „politiku kvantitativního uvolňování“, což není nic jiného, než „pumpování“ gigantických sum elektronicky vytvářených peněz do ekonomiky [6]. Tuto politiku začal provádět nejprve americký FED, následně pak centrální banky Japonska, Velké Británie a nyní s ní začala i Evropská centrální banka.

Princip QE spočívá v tom, že centrální banky začnou odkupovat od obchodních bank dluhopisy, čímž jim začnou dodávat likviditu (následně použitou většinou buď k opětovnému nákupu nově emitovaných státních obligací, anebo k investicím do akcií). Tím se nejen obchází všeobecně uznávané pravidlo, že centrální banky nesmějí úvěrovat vlády jednotlivých států, ale také se tím uměle zvyšuje poptávka po dluhopisech, což následně podporuje růst jejich cen a v důsledku toho snižování jejich výnosnosti. Tím se uměle snižují náklady financování státních dluhů jednotlivých zemí a dochází k tomu, že i nejzadluženější země mohou mít (nízké) náklady externího financování jako země nezadlužené [12]. A vůbec nejhorší je na tom všem skutečnost, že nejzadluženějšími státy světa jsou především ekonomicky nejvyspělejší země, především Japonsko a USA; v EU pak zejména Itálie, Španělsko, Francie a Velká Británie.

Tyto skutečnosti potvrzují následující obrázky č. 7 a č. 8. Obrázek č. 7 dokladuje extrémní snížení výnosnosti desetiletých státních dluhopisů Japonska a „Eurozóny“ (v tomto případě jde o ukazatel výnosnosti obligací tzv. záchranného fondu EFSF ručeného kolektivně státy „Eurozóny“) až k nule. A obrázek č. 8 ukazuje vývoj výnosnosti obdobných dluhopisů nejzadluženějších velkých zemí Evropské unie. Konkrétně jde o Itálii, kde v současnosti činí cca 2 % p.a., Španělsko, kde již klesla pod 2 % p.a. a v případě Francie činí dokonce méně než 1 % p.a. A jak je rovněž vidět, podobná situace je i ve Velké Británii.

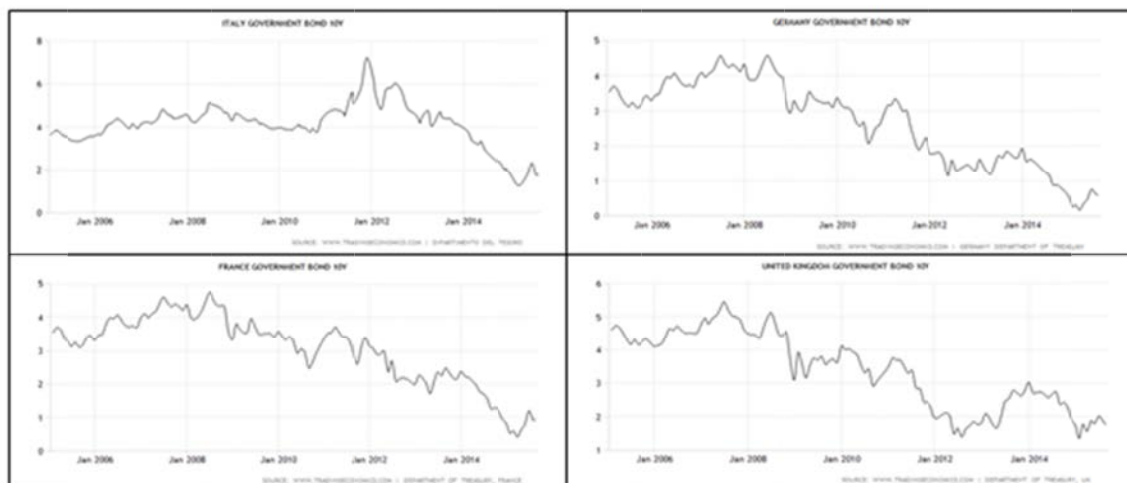
Obr. 7: Vývoj výnosnosti desetiletých státních obligací USA, Japonska, Číny a Eurozóny od roku 2006



[Uvedeno v % p. a.]

Zdroj: [15]

Obr. 8: Vývoj výnosnosti desetiletých státních obligací Itálie, Německa, Francie a Velké Británie od roku 2006



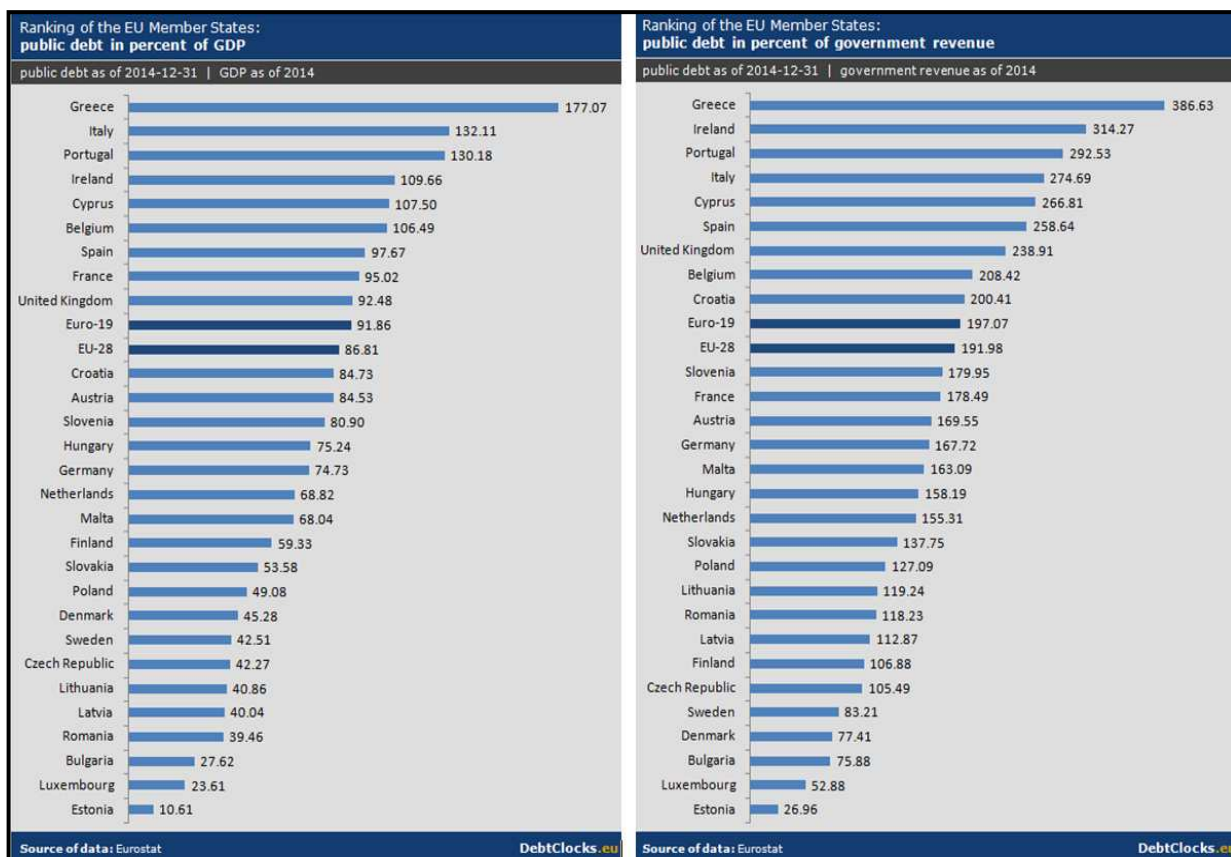
[Uvedeno v % p. a.]

Zdroj: [15]

I když je zadluženost mnoha ekonomicky významných zemí světa vypočtená jako veřejný dluh vůči HDP hrozivá, skutečný stav je ještě podstatně horší. Přesnějším ukazatelem zadluženosti je totiž ukazatel veřejného dluhu vůči příjmům státního rozpočtu, z nichž se platí jak úroky, tak i nabíhající splátky.

K prokázání tohoto tvrzení je následně použit obrázek č. 9, jehož levá část ukazuje zadluženost zemí Evropské unie vůči HDP, zatímco pravá část dokladuje jejich zadluženost vůči státním příjmům. A je zřejmé, že hodnoty zadluženosti vztažené vůči státním příjmům vynívají prakticky pro všechny země cca dvakrát až dvaapůlkrát hůř.

Obr. 9: Porovnání zadluženosti zemí EU počítané vůči HDP a vůči státním příjmům



[Uvedeno v % HDP a v % státních příjmů]

Zdroj: Eurostat a DebtClock.eu

A nakonec nelze opomenout ještě jednu významnou skutečnost, a to, že výsledné hodnoty obou těchto poměrových ukazatelů závisejí nikoli pouze na vývoji veřejného dluhu, nýbrž také na vývoji hrubého domácího produktu, resp. na velikosti s ním souvisejících státních příjmů. Pokud se tedy stane, že výkonnost ekonomiky poklesne, tak se výsledné hodnoty obou těchto ukazatelů zadluženosti zvýší.

3.2 Analýza soudobého používání úrokových sazeb jako měnového nástroje k účelovému oslabování kurzů domácích měn

Centrální banky používají snižování úrokových sazeb rovněž k oslabování domácích měn za účelem podpory exportu. Z teoretického hlediska jde o mechanismus fungující na základě teorie zapůjčitelných fondů, kdy snížení domácích úrokových sazeb oproti úrokovým sazbám existujícím v zahraničí způsobí snížení poptávky po tuzemské měně a naopak zvýší zájem tuzemců o měny zahraniční [5, 8, 10].

Jaké jsou ovšem důsledky této politiky? Pokud takto začnou postupovat centrální banky ekonomicky nevýznamných zemí (resp. centrální banky států s tzv. bezvýznamnými „exotickými“ měnami), tak tento mechanismus zpravidla funguje. Nicméně pokud začnou účelově snižovat své úrokové sazby centrální banky států s významnými, nebo dokonce „světovými měnami“ (tzv. „majors“), vyvolají tím zákonitě odvetná opatření ze zahraničí. A pokud tento proces postupného snižování úrokových sazeb trvá déle a úrokové sazby všeobecně výrazně poklesnou, tak potom centrální banky přistupují k dalšímu kroku, kterým je provádění devizových intervencí v neprospěch vlastních měn. Začnou totiž „tisknout“ významné objemy domácí měny, kterou na devizovém trhu smění za měny cizí, za něž posléze zpravidla nakoupí dluhové instrumenty denominované ve „světových

měnách“, čímž de facto podpoří další zadlužování „nejvyspělejších“ zemí světa. Tím však současně zvýší své devizové rezervy, což se účetně projeví v růstech jejich bilancí (rozvah).

Konkrétní příklad tohoto postupu lze dokladovat nejlépe na cíleném oslabení japonské měny, k čemuž v nemalé míře rovněž přispěla extrémně silná politika kvantitativního uvolňování japonské centrální banky. Jejím důsledkem je mimo toho, že japonský jen ztratil během tří let vůči USD více než třetinu své původní hodnoty též i to, že japonské devizové rezervy držené v amerických obligacích se výrazně zvýšily.

Zavedení používání výše uvedeného mechanismu k oslabování domácích měn vnáší ovšem do finančního systému další rizika. Jde totiž o to, že není ani tak složité domácí měnu oslabit, jako ji posléze oslabenou dlouhodobě udržet. To vyžaduje neustálé devizové intervence příslušné centrální banky, která tak stále tiskne nové peníze, za které nakupuje cizí měny. A pokud se potom stane, že dojde nečekaně k výraznému poklesu měny, v níž drží své devizové rezervy, poklesne hodnota těchto rezerv, což v konečném důsledku nezaplatí nikdo jiný než daňový poplatník.

A dalším rizikem jsou též nečekané kurzové výkyvy uměle oslabených (případně nadhodnocených) měn, jež mají vždy snahu tendovat k rovnovážnému tržnímu kurzu.

4 Diskuze

Ekonomická teorie považuje za hlavní zdroje budoucího ekonomického růstu úspory, které má finanční trh alokovat a směřovat do nejefektivnějších investic. V současnosti je ovšem situace diametrálně odlišná. Všeobecně se účelově proklamuje, že hnacím motorem ekonomiky je osobní spotřeba, a že její zvyšování, i když se děje na dluh, je všeobecně prospěšné. Jak tomu tedy rozumět?

Klasická teorie úrokových sazeb považuje úrok za odměnu za odložení současné spotřeby [5, 8, 10]. Z toho je zřejmé, že i když žádné pochybnosti ohledně platnosti této teorie zatím vzneseny nebyly, tak všeobecné prosazování zvyšování spotřeby za každou cenu této teorii jednoznačně odporuje. K tomu ovšem zásadním způsobem přispívají i současné extrémně nízké úrokové sazby, jež znemožňují tvorbu úspor a naopak podporují i neefektivní a mnohdy dokonce i nesmyslné výdaje.

Podle ekonomické teorie je prokazatelné, že volný finanční trh je schopen dobře alokovat disponibilní zdroje a na základě agregace poptávky po finančních investičních instrumentech a jejich nabídky správně oceňovat investiční nástroje a efektivně poskytovat finanční služby. To napomáhá rozvoji finančních trhů, vede k jejich postupné integraci, vzájemnému propojování národních a regionálních finančních systémů a jejich postupnému srůstání v globální finanční trh [8].

Na skutečném reálném trhu (pokud ještě vůbec můžeme o trhu hovořit) je ovšem situace úplně jiná. Přesto, že oficiálně existuje „nezpochybnitelné“ právo člověka vlastnit majetek a svobodně s ním nakládat, existuje stále více nástrojů jak jeho jednání řídit a jak ho ovládat. Jako příklad takového opatření je možno uvést postupné zavádění tzv. principu svépomoci „*bail-in*“ za účelem „jen nezbytného zapojování veřejných zdrojů do restrukturalizace bank“. V praxi to znamená, že náklady na ozdravení bank mají nést nejen jejich akcionáři, ale i vkladatelé odpisem svých pohledávek či jejich přeměnou na akcie (konkrétně se jedná o nedávno přijaté a dnes již platné usnesení zemí „Eurozóny“). A co si má normální člověk myslet o stále častějším tvrzení bankéřů a politiků o výhodnosti zrušení hotovostních peněz?

Výše uvedené nejistoty ve spojení s prakticky nulovými úroky z bankovních vkladů a nízkou výnosností státních dluhopisů motivuje v současnosti občany k tomu, aby přestali spořit a žili stále více na dluh. To je ovšem v zásadním rozporu se zásadami tržní ekonomiky. Z toho vyplývá, že pokud se bude jednání lidí stále více odchylovat od platných ekonomických zásad, musí se tento „pseudotržní“ systém zhroutit.

Závěr

Z provedené analýzy vyplývá zjištění, že *zadluženost většiny ekonomicky nejvýznamnějších zemí světa již dosáhla takové míry, že jejich dluhy již nelze splatit standardními způsoby. Z toho vyplývá, že:*

1. Veškerá polemika o budoucím zvyšování úrokových sazeb se jeví jako nesmyslná, poněvadž zvýšení úrokových sazeb na běžnou tržní úroveň by tyto státy ekonomicky zničilo. Proto lze očekávat jen občasně, nic neřešící nepatrné úpravy o pouhých několik procentních bodů, což ekonomiku do normálního stavu určitě nepřivede.
2. Budou-li se úrokové sazby centrálních bank pohybovat dlouhodobě blízko nuly (ne-li dokonce v záporu), ztratí tento až doposud nejvýznamnější nástroj monetární regulace svůj původní význam. Z toho lze vyvodit, že používání stávajících nástrojů monetární regulace bude stále více nahrazováno politickým řízením.
3. Politické řízení není a ani nemůže být efektivní. Tím, že je funkční období politiků časově omezeno, tak často upřednostňují krátkodobá operativní řešení před dlouhodobými strategiemi. A současně nelze opomenout ani to, že politici bývají zpravidla za svůj mandát někomu zavázáni, čímž jsou ovlivnitelní [7].

Ze všech uvedených skutečností tedy vyplývá, že soudobá „finanční krize“ již nikdy vyřešena uspokojivě nebude [7, 13]. Naopak se lze důvodně obávat, že se bude postupně dále zhoršovat, až nakonec dospěje do té fáze, kdy dojde ke všeobecnému globálnímu kolapsu jak finančního systému, tak návazně i systému ekonomického. Jak řekl Herb Stein [1]: *„Věci, které nemohou pokračovat, pokračují tak dlouho, až už není pokračování možné“*. Zhroucení globálního finančního systému a světové ekonomiky nebude ovšem bezbolestné. Jak totiž uvádí Roland Baader [1]: *„Čím vyšší je státní dluh, tím větší bude v budoucnu znehodnocení úspor a soukromého majetku“*. A doplňuje to ještě dalším citátem, že: *„Nekryté papírové peníze jsou tím nejdokonalejším nástrojem vykořisťování, jaký kdy vládcové vynalezli“*.

Provedená analýza tak nakonec potvrdila větu, kterou vyřkl Voltaire: *„Všechny papírové peníze se nakonec nevyhnutelně vrátí ke své opravdové vnitřní hodnotě: nula!“* Jestli se tak v budoucnu skutečně stane, to ovšem závisí především na jednání a morálce soudobých a budoucích vrcholných politiků a bankéřů. To je ale asi pro soudobou lidskou společnost to nejhorší co ji mohlo potkat, poněvadž právě jejich jednání svědčí často o jejím morálním úpadku.

Poděkování

Tento článek je výstupem projektu specifického výzkumu „Výzkum ekonomických faktorů a jejich dopad na konkurenceschopnost podniku“ Interní grantové agentury Vysokého učení technického v Brně s registračním číslem FP-S-15-2825.

Reference

- [1] BOCKER, H. J. *Svoboda jménem zlato: vzpoura ve světě papírových peněz*. 1. vyd. Praha: Austria Gold CZ, 2009. ISBN 978-80-254-4979-0.
- [2] CELENTE, G. *The Great Global Panic Is On But This Is Going To Shock The World*. [cit. 2015-07-04]. Dostupné na WWW: <<http://kingworldnews.com/gerald-celente-the-great-panic-is-now-on-throughout-the-world>>
- [3] JAKOBSEN, S. *Dluh nepřijemná pravda*. [cit. 2014-09-29]. Dostupné na WWW: <<http://www.kurzy.cz/zpravy/371713-dluh-neprijemna-pravda>>
- [4] MAHDALOVÁ, E. *Globální dluhy – kam až vyrostou?* [cit. 2015-03-16]. Dostupné na WWW: <<http://www.investujeme.cz/globalni-dluhy-kam-az-vyrostou>>; <<http://www.investujeme.cz/2-dil-globalni-dluhy-kam-az-vyrostou>>
- [5] MISHKIN, F. S. *The economics of money, banking and financial markets*. 10th ed. Boston: Pearson, 2013. The Pearson series in economics. ISBN 978-0-13-277024-8
- [6] POHLHAMMER, LAUTERBACHOVÁ, K. *Jak se ničí měna aneb Šílenství kvantitativního uvolňování*. [2014-04-27]. Dostupné na WWW: <<http://e-republika.cz/article/2557-Jak-se-ni%C4%8Di-m%C4%9Bna-aneb-%C5%A0ilenstvi-quantitativni-ho-uvol%C5%88ovani>>
- [7] REJNUŠ, O. Analýza klíčových faktorů soudobé „finanční krize“ a jejich vlivu na vývoj světové ekonomiky. *Scientific Papers of the University of Pardubice, series D* číslo 25, ročník XIX, 2012, str. 135-146, ISSN 1211-555X.
- [8] REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Edice Profesionál. ISBN 978-80-247-3671-6.
- [9] REJNUŠ, O. Contemporary "Financial Crises" and its Significance from the Point of View of World Economy. *Full Papers VI. International Conference on Applied Business Research. ICABR*. Thailand: Mendel University in Brno, 2010. s. 815-821. ISBN: 978-80-7375-436-5.
- [10] ROSE, Peter S. a MARQUIS, Milton H. *Money and capital markets: financial institutions and instruments in a global marketplace*. 10th ed. Boston: McGrawHill, 2009. The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance, and real estate. McGraw-Hill International Edition. ISBN 978-0-07-126881-3.
- [11] SINCLAIR, J. *Annihilation of U. S. Dollar Coming*. [cit. 2013-10-30]. Dostupné na WWW: <<http://usawatchdog.com/jim-sinclair-50000-gold-us-dollar-collapse-hyperinflation-and-more/>>
- [12] SULÍK, R. *Euro nejvíce poškozuje Evropská centrální banka*. [cit. 2012-12-09]. Dostupné na WWW: <<http://www.reformy.cz/zpravy/sulik-euro-nejvice-poskozuje-evropska-centralni-banka-a-video-o-esm/>>
- [13] ŠICHTAŘOVÁ, M. a PIKORA, V. *Krize s velkým K je na spadnutí. Bude to brzy*. [cit. 2015-04-14]. Dostupné na WWW: <<http://www.parlamentnilisty.cz/arena/monitor/Varovna-slo-va-Sichtarove-s-Pikorou-Krize-s-velkym-K-je-na-spadnuti-Bude-to-brzy-370731>>
- [14] ZELENÝ, M. *Jak bublina vzhůru letí...tak balón letí buhví kam*. [cit. 2015-04-11]. Dostupné na WWW: <<http://nazory.euro.e15.cz/komentare/milan-zeleny-jak-bublina-vzhuru-leti-tak-balon-leti-buhvi-kam-1179699>>

[15] <<http://www.tradingeconomics.com>>

Kontaktní adresa

Prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky
Kolejní 2906/4, 612 00 Brno, Česká republika

E-mail: rejnus@fbm.vutbr.cz

Tel. číslo: +420 541 143 724

Received: 31. 08. 2015

Reviewed: 17. 09. 2015, 18. 09. 2015

Approved for publication: 17. 12. 2015