



**Prosperita,
inflace,
centrální banky**

Žijeme v prostředí bubliny nemovitostní, akciové a jiných typů aktiv? Je inflace opravdu tak nízká, jak nám říkají statistici a centrální bankéři? Je umělá manipulace s cenou peněz opodstatněná a prosperita skutečná? To jsou palčivé otázky dneška, na které jsem opakovaně dotazován, a zjevně znepokojují celé spektrum obyvatel dnešního takzvaně vyspělého světa.

Je deset let od vypuknutí krize, sto let od ruské revoluce a sto padesát let od vydání Kapitálu. Co mají tyto historické události společného s dnešní moderní dobou? Nepochybně z nich plyne poučení, že finanční a hospodářské krize v minulém století ve svých důsledcích napomohly k nástupu nejbrutálnějších režimů a politických systémů, kterými si kdy moderní lidstvo prošlo. Bolševická revoluce ukázala, že komunistické vizionářství není vyhrazeno pro kavárenské debaty myslitelů, jakým byl například Karl Marx, a nastolilo režim vlády sovětů – do té doby naprosto nepředstavitelný systém. Finanční krize 30. let potom ve svých důsledcích nastartovala nástup fašismu a největší válečný konflikt na kontinentální Evropě v celé její historii.

Renesance marxistických myšlenek

U této krize byla již nedílnou součástí monetární politika centrálních bank. Nástup fašismu a poválečné rozdělení světa železnou oponou byly přímými důsledky právě těchto událostí. Je proto zarážející, jak dnes, v 21. století, dochází k intelektuální a filozofické renesanci marxistických myšlenek, kdy dokonce někteří představitelé zemí EU horují pro opětovné znárodnování, netají se obdivem k politice Huga Chaveze a hlasy po spravedlivém centrálně řízeném přerozdělování hmotných statků ve společnosti pomocí zdanění jsou stále častější. Na rozdíl od převládajícího názoru není podle mne krize z let 2007–2008, jakožto největší krize od 30. let, uzavřenou kapitolou a obávám se, že její důsledky teprve pocítíme. Politika kvantitativního uvolňování, tedy ve skutečnosti tištění peněz, přece nemůže být lékem k ozdravení pokulhávajících, strukturálně špatně nastavených ekonomik našeho domněle vyspělého světa.

Inflace a centrální banky

Jak je to tedy ve skutečnosti s inflací? Je skutečně tak nízká? Celý koncept inflace, její měření a jejího cílení ze strany centrálních bank lze bohužel považovat za manipulativní. Původně měřená CPI, tedy koš spotřebitelských cen, byla postupně nahrazena jádrovou inflací, tedy inflací očištěnou o sezonní výkyvy cen energií a potravin. Dalším krokem pak bylo cílit inflaci podle inflačních očekávání, čili o expertní odhad budoucí inflace. Díky tomuto postupu mohly centrální banky vyspělého světa po několika dekádách tlačit úrokové sazby na historicky nejnižší úroveň, až dosáhly limitu zero boundary,

tedy nulových úrokových sazeb, ve druhé dekádě našeho století. Spolu s kvantitativním uvolňováním tak naprosto distortovaly cenu peněz v čase a téměř eliminovaly schopnost finančních trhů správně ocenit riziko kapitálu v čase.

Otevřené nůžky

Inflace však ve skutečnosti nemá stejný význam pro celou společnost a jednotlivé sociální vrstvy obyvatelstva. Pro nižší a střední vrstvu je hlavním kritériem koš spotřebitelských cen, jelikož tyto skupiny v podstatě vydělávají na svoje provozní náklady. Od vyšší

**NESCHOPNÉ POLITICKÉ ELITY
NAPŘÍČ MODERNÍM SVĚTEM
NEDOKÁZALY ODVODIT Z POSLEDNÍ
KRIZE ŽÁDNOU SEBEREFLEXI A JEN
SLEPĚ DOUFAJÍ, ŽE MONETÁRNÍ
POLITIKA TO ZA NĚ ZAŘÍDÍ.**

příjmové skupiny až po majetkovou elitu světa je potom naopak tento koš irelevantní, jelikož svůj volný kapitál mohou rozložit a investují do různých typů aktiv, ať již finančních, nemovitostních, či do samotného byznysu. Právě proto došlo v důsledku finanční krize a následném kvantitativním uvolňování k dnes tak kritizovanému rozevření sociálních nůžek dříve nevidanému. Pokud by centrální banky takto nemanipulovaly cenou peněz a zahrnuly do inflace i cenové změny právě těchto statků, úrokové sazby by dávno byly na historicky normálních úrovních, tedy někde v intervalu 4 až 6 %, a tento fenomén by se projevil v mnohem menší míře. Nelze než nedospět k závěru, že hospodářský růst posledních osmi let je uměle vyvolaný fenomén, který není postavený na zdravých fundamentech. Neschopné politické elity napříč moderním světem nedokázaly odvodit z poslední krize žádnou sebereflexi a jen slepě doufají, že monetární politika to za ně zařídí. To je samozřejmě nesplnitelná představa a nezbyvá než doufat, že skutečné důsledky nebudou tak katastrofální jako důsledky největší krize v historii, tedy krize z 30. let. Prosperitu nelze vykonstruovat. ■

PAVEL BODLÁK, CARDUUS ASSET MANAGEMENT

PAVEL BODLÁK

První zkušenosti z finančních trhů získal v letech 1992 až 2000, kdy pracoval pro Credit Lyonnais či pro Komerční banku v Praze, později pro Amcico AIG Life. Založil a úspěšně řídil podílové fondy v rámci AIG Funds Central Europe, od roku 2005 působil v PPF Asset Management, jedné z největších mezinárodních finančních a investičních skupin v regionu střední a východní Evropy na pozici senior portfolio manažera. Zároveň v rámci PPF AM zahájil činnost sekce péče o individuální klienty. Od roku 2009 se věnuje nezávislé správě aktiv individuálních klientů a je předsedou představenstva společnosti CARDUUS Asset Management.