

Ministr Kalousek se sirkou v prachárně

Vláda potřebuje peníze, a tak chce ministerstvo financí prodat až 140 miliard korun vládních dluhopisů přímo obyvatelstvu. V horších časech státní dluhy zpravidla rostou mnohem rychleji než v časech prosperity. Pravda, u nás to před několika lety tak docela neplatilo, protože se stát v dobrých dobách zbytečně zadlužoval ostošest, ale s klesajícími příjmy a slábnoucí ekonomikou si stát bude muset půjčit mnohem více, než se předpokládalo.

Problém je, že teď si půjčují všichni. Zprávy, které házely Česko, Maďarsko, Polsko i Pobaltí do jednoho pytle, strážci naší státní pokladny také nepomáhají. Kvůli fiskálním problémům některých zemí mohou investoři nabytí dojmu, že půjčit komukoliv ve střední nebo východní Evropě je čirý hazard. Úroky požadované jako příplatek za riziko půjdou nahoru a státní dluh i nové půjčky pěkně prodraží. Kde brát peníze levně a nekrást?

V zahraničí to teď moc nejde, zkusíme to doma. Banky sedí na penězích a nepůjčují. A když, tak za vyšší úrok. Běžní střadatelé si naopak stěžují na minimální úroky. Pokud státní dluhopisy nabídneme přímo občanům, budou rádi, že získají lepší výnosy, a stát díky nižším úrokům oproti standardní emisi naopak ušetří. Stát si půjčuje za pět procent a lidé získávají na termínovaných vkladech asi tři procenta. Nabídneme jim na dluhopisech čtyři procenta a finančníci utrou nos. Hezká logika, dokonce může i fungovat, jelikož české domácnosti opravdu vlastní jen zlomek státního dluhu. Je to však manévrování, proti kterému je plavba mezi Scyllou a Charybdou prázdninová kratochvíle. Proč?

Již dnes lze pohodlně investovat do dluhopisů přes různé fondy. Nových investorů, kteří budou ochotní za mírně vyšší výnos akceptovat nepohodlí fyzického nákupu a prodeje papírů, asi moc nebude. Lidé dnes nemění banku ani při výrazných rozdílech v poplatcích a úrocích, tak proč by se najednou začali chovat jinak? Kolik lidí si dnes pamatuje číslo svého účtu ve středisku cenných papírů, který mají z dob kuponové privatizace? A dluhopisy budou na tom samém účtu, ze kterého se za směšnou náhradu při nuceném odkupu vyvlastňovali menšinoví akcionáři v roce 2005? Navíc, o co více nakoupí lidé přímo – za své peníze na účtech bank – o to méně státního dluhu pak nakoupí samy banky. Takže jde o hru s nulovým součtem, kde ziskem může být erárem ušetřené procento úroků, tedy asi 1,5 miliardy korun. Pokud lidé skutečně začnou masivně dluhopisy nakupovat, banky jen lehce zvednou úroky z vkladů a stát bude mít zase smůlu – ve výnosech nebude rozdíl. A neprodaná emise státního dluhu je černou můrou všech vlád. Pro trh jde o signál rizikovosti a zvýšené možnosti státního bankrotu. Úroky letí vzhůru, změna o procento znamená prodražení celého vládního dluhu o desítku miliard. Tady ministerstvo financí tahá za krátký konec provazu.

Na rozdíl od běžných půjček podniků či lidí státy své dluhy málokdy skutečně splácejí – platí se úroky a v době splatnosti se jen starý dluh nahradí novým. Všichni doufají, že ekonomika poroste rychleji než dluh a jeho splátky a ten tak sám od sebe zanikne. Cesta do pekla v podnikové sféře je běžným modelem fungování států. Jak tedy stát splatí svým občanům dluhopisy? No, půjčí si – vydá standardní emisi jiných dluhopisů... A jsme tam, kde jsme byli.

V roce 1997, kdy ekonomika byla také v poklesu, stát vydal pro obyvatele a firmy tzv. povodňové dluhopisy. Tehdy jich bylo v několika emisích celkem za pět miliard korun, tzn. 0,3 procenta HDP. Dnešní plán na 140 miliard korun dluhopisů představuje více než desetinásobný cíl, takový objem odpovídá až 3,8 HDP. Od roku 1997 také poklesla hrubá míra úspor domácností. Malý je, kdo má malé cíle, ale tohle vypadá dost fantasticky.

Domácnosti mají mít možnost přímo držet státní dluhopisy. Ale nelze spoléhat na to, že tak učiní ihned a ve velkém měřítku. Opravdu přeji ministru Kalouskovi úspěch, ale pořád mi přijde bezpečnější si chodit hrát se sirkami do stohu než s dluhopisy na náměstí. Riskovat krach důvěry kvůli nepovedené emisi může vyjít nepříjemně draho.

Lubomír Lízal
CERGE-EI
18.3.2009