



**CAPITAL
MARKETS**

OBCHODNÍK S CENNÝMI PAPIERMI

35 let od počátku uvolňování cen v Československu: zisky a ztráty střadatelů

35 let od počátku uvolňování cen v Československu: zisky a ztráty stradatelů

Z tisícovky v matraci zbylo 125 korun. Naopak tisícovka investovaná do předního akciového indexu vydělala desetinásobek

- Nejvyšší inflace byla v roce 1991, tak však byla plánovaná a veřejnost ji akceptovala
- Šok oproti tomu přinesla inflace v letech 23–2022
- Dostatečné zajištění proti inflaci přineslo pravidelné dlouhodobé investice do akcií
- Spořicí vklady jsou dlouhodobě „ztrátové“
- Úspory a investice Čechů a Slováků se v zisku i ztrátě značně rozešly



Dvě velké inflační vlny za 35 let

Ačkoli cenová liberalizace bývá spojována s uvolněním drtivé většiny cen zboží a služeb (asi 85 procent veškerého zboží a služeb) k 1. lednu 1991, první uvolňování cen bylo spuštěno právě před 35 lety, v červenci 1990.

Právě jako příprava na cenovou liberalizaci byly v polovině roku 1990 zrušeny státní dotace na zemědělské výrobky a potraviny. Vyvolané 20procentní zvýšení cen potravin bylo domácnostem plně kompenzováno v podobně takzvaného státního vyrovnávacího příspěvku. K jeho financování byly použity prostředky ušetřené právě tím, že došlo ke zrušení uvedených dotací.

Plná cenová liberalizace byla spuštěna k 1.1.1991, přesto některé ceny zůstaly ještě regulovány. Šlo zejména o nájemné nebo pohonné hmoty, kde byly ceny uvolňovány postupně v průběhu následujících let, až i zde došlo k úplnému uvolnění.

V souvislosti s cenovou liberalizací došlo k něčemu, na co tuzemské domácnosti nebyly z dob centrálně plánované ekonomiky (a éry reálného socialismu) zvyklé. K inflaci. Ve skutečnosti ale nešlo o to, že by se inflace v tehdejší Československu objevila nově, pouze se změnila její forma. Před listopadem 1989 byly ceny zboží a služeb určovány administrativně a byly stanoveny pevně.

Jen čas od času docházelo k takzvané úpravě cen, ale ani to nemělo nic společného s tvorbou ceny na základě střetu poptávky s nabídkou. Jenže to neznamenal, že takto stanovované ceny nevedly k inflaci. Inflace měla za doby centrálně plánované ekonomiky takzvanou potlačenou formu. Nerovnováha poptávky a nabídky na oficiálním trhu (kvůli špatně nastavené ceně) vedla k nedostatku zboží v obchodech, vynuceným úsporám nebo ke vzniku černého trhu. Teprve až cenová liberalizace změnila inflaci z potlačené v otevřenou.

To se statisticky projevilo cenový skokem, kdy za celý rok 1991 cenová hladina stoupla o 56,6 procenta. V následujících letech se ale dařilo inflaci v Československu a poté v České republice snižovat. Už v roce 1994 se dostala na 10procentní úroveň a dále utěšeně klesala. Jen měnová krize na jaře 1997 inflaci krátce vrátila nad 10 procent, ovšem následná ekonomická recese v kombinaci se změnou režimu měnové politiky ČNB vedla k definitivnímu poklesu inflace k hodnotám kolem dvou procent ročně.

Teprve až nedávná inflační epizoda (z roku 2022), kdy inflace vystoupala nad 15 procent, dala vzpomenout na počátek 90. let a start návratu mezi standardní tržní ekonomiky. Dnes se již inflace v Česku nachází opět blízko standardní cílované hodnotě kolem 2 procent a zatím nic nenasvědčuje tomu, že bychom měli zažít podobné inflační vzednutí jako před třemi lety.

Vývoj na Slovensku byl na počátku transformace obdobný jako u nás. Pouze snižování inflace trvalo trochu déle. Slovensko mělo totiž ještě v roce 2000 inflaci přes 12 procent, zatímco v Česku se nacházela pod procenty čtyřmi.

Poměrně výrazný dopad na cenovou hladinu na Slovensku měly následky globální finanční krize z let 2008 a 2009. Míra inflace se dostala pod jedno procento, aby v dalších letech zamířila ke čtyřem procentům. Jenže v období 2014 až 2016 docházelo soustavně k poklesu cenové hladiny. Ano, Slovensko, na rozdíl od České republiky, zažilo tři roky po sobě deflaci.

Také covidové a následně energetická krize přinesla Slovensku návrat inflace na dvouciferné hodnoty, ovšem i tak Slovensko zažilo o něco nižší inflaci než Česká republika. Nyní se inflace v obou porovnávaných zemích víceméně stabilizovala na přijatelných hodnotách.

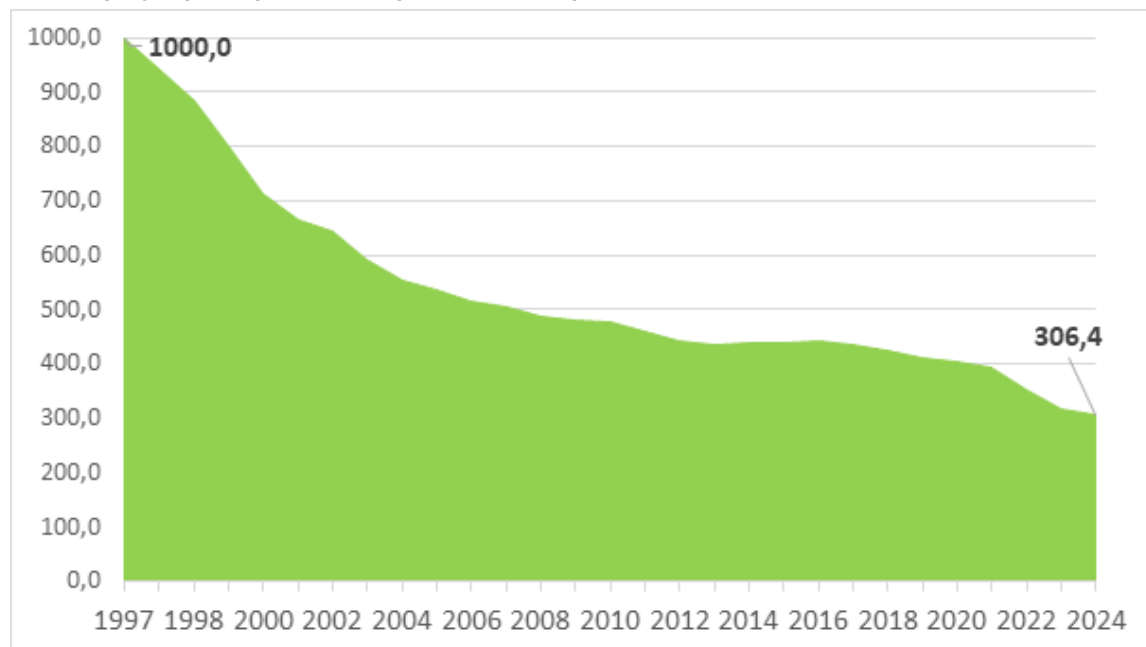
Pád kupní síly

Zajímavé ovšem je, jak se v Česku i na Slovensku vyvíjela kupní síla peněžní jednotky. Vzhledem k tomu, že Štatistický úrad Slovenskej republiky má data o inflaci dostupná jen od roku 1997, nemůžeme provést srovnání obou zemí od samého počátku ekonomické transformace. Nevadí.

Představme si, že bychom si na počátku roku 1997 schovali někam do šuplíku tisícikorunu. Pokud bychom ji na konci roku 2024 vytáhli a vyrazili s ní do obchodu, samozřejmě, že bychom si pořídili mnohem méně zboží než o 27 let dříve. Zajímavé je, že se kupní síla tisícikoruny v Česku a na Slovensku tolik neliší. Zatímco reálná hodnota tisícikoruny schované v roce 1997 na Slovensku nyní dosahuje 306 korun a 40 haléřů, v České republice to je 375 korun a 80 haléřů. Jinými slovy tisícikoruna na Slovensku za sledované období ztratila asi 70 procent své hodnoty, tatáž částka v Česku ztratila od roku 1997 něco přes 62 procent své kupní síly.

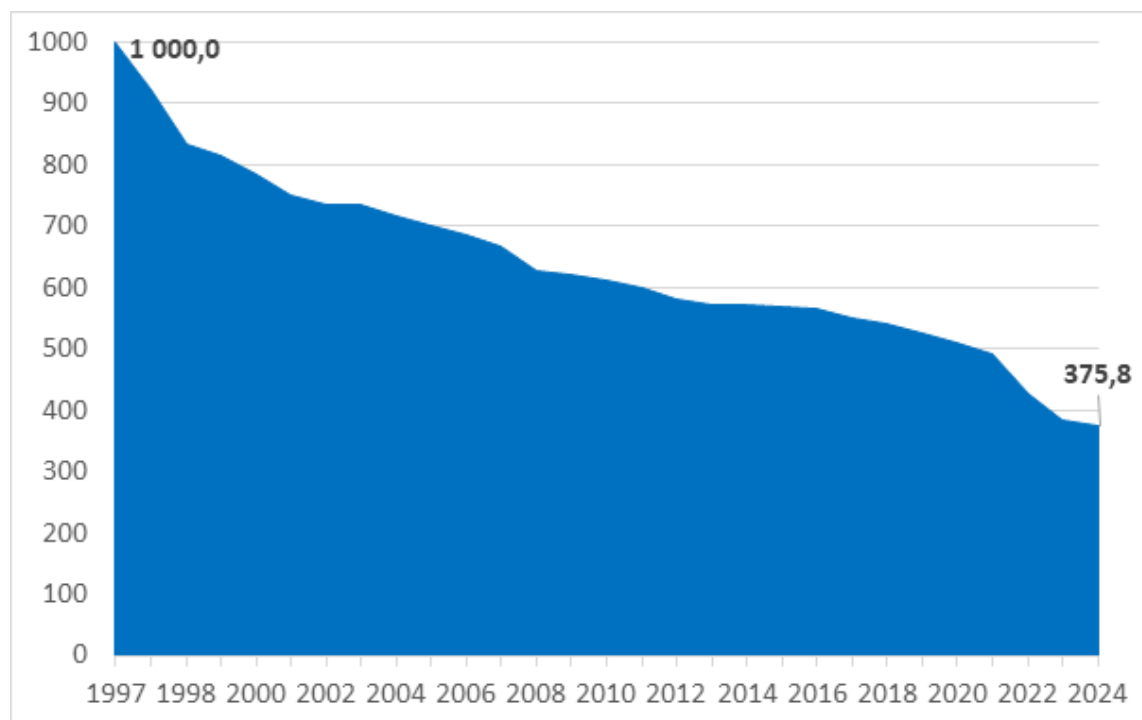
Pro Českou republiku však máme k dispozici data již od roku 1990. Kdybychom si tenkrát schovali tisícovku třeba pod polštář, dnes by nám z ní kvůli inflaci zbylo jen necelých 125 korun. Česká tisícovka tak za uplynulých 34 let ztratila 87,5 procenta své kupní síly. Na příkladu obou zemí tedy můžeme vidět, že držet peníze v hotovosti nemá sebemenší smysl.

Graf 1: Vývoj kupní síly tisícikoruny na Slovensku po zohlednění inflace (1997 až 2024)



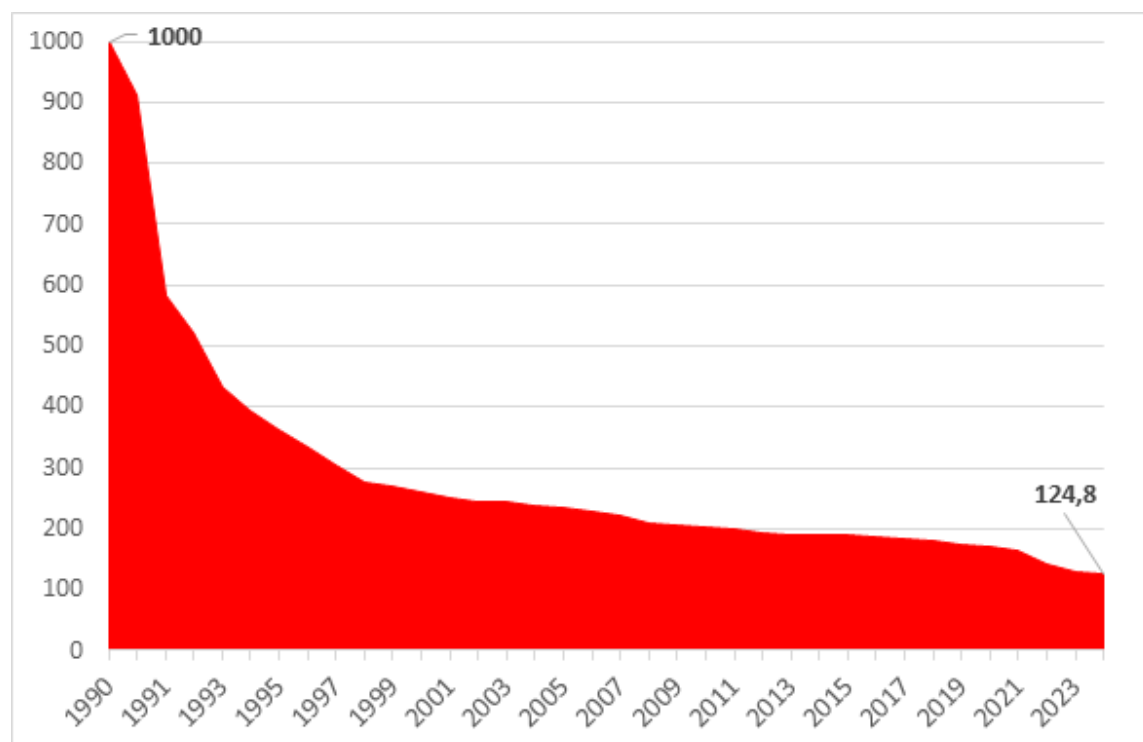
Zdroj: Štatistický úrad Slovenskej republiky, vlastní výpočty

Graf 2: Vývoj kupní síly tisícikoruny v České republice po zohlednění inflace (1997 až 2024)



Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Graf 3: Vývoj kupní síly tisícikoruny v České republice po zohlednění inflace (1990 až 2024)



Zdroj: Zdroj: ČSÚ, vlastní výpočty

Obrana proti inflaci pomocí státního dluhopisu

Jak se tedy Češi nebo Slováci mohli proti inflaci v uplynulých dekáдах bránit? Pro tuto studii jsme vybrali tři typy aktiv: vládní dluhopis, vklad na bankovních účtech s výpovědní lhůtou a investici do hlavního akciového indexu newyorské burzy S&P 500. Vždy jsme se snažili nalézt data co nejvíce do historie, abychom získali co nejdelší časovou řadu. I proto se výsledky pro Českou a Slovenskou republiku trochu liší.

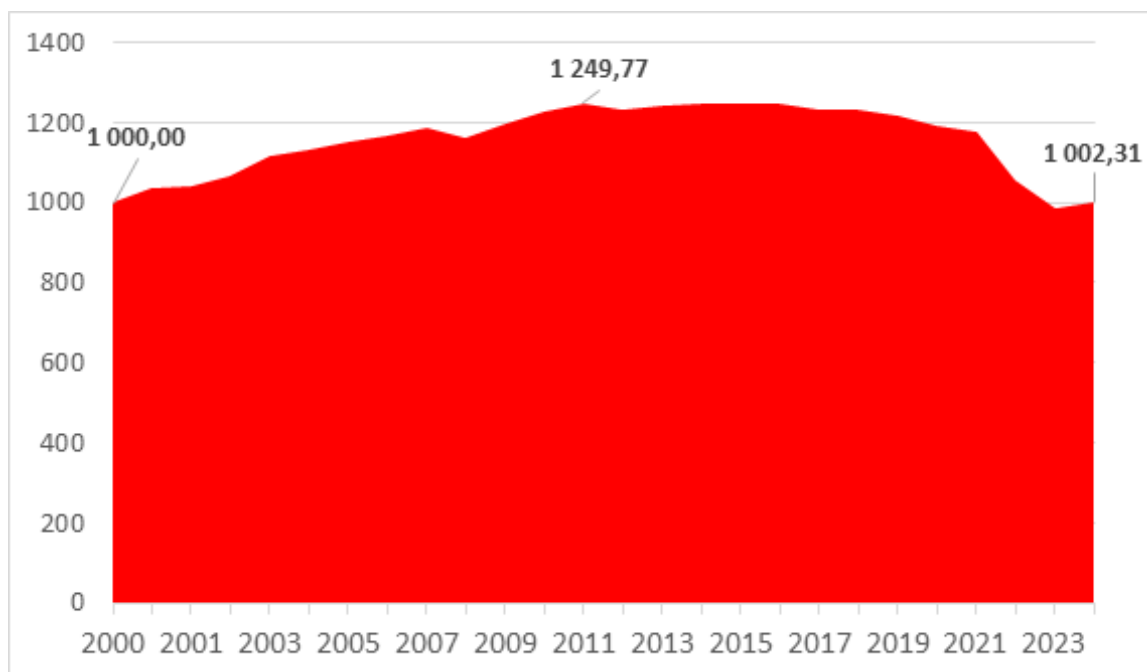
Jako první se pojdme podívat, jak by se změnila kupní síla tisícikoruny, kterou bychom na začátku sledovaného období investovali do českého vládního dluhopisu. V případě českých státních dluhopisů jsou relevantní data dostupná až od roku 2000 (databáze ARAD České národní banky).

Pro simulaci jsme zvolili roční úrokovou míru u desetiletých dluhopisů očištěnou o roční míru inflace. Poté jsme namodelovali, jak by se vyvíjela hodnota tisícikoruny investované do tohoto typu instrumentu na začátku období, tedy v roce 2000. Zároveň ale je tato simulace založená na složeném úročení. Nejde tedy vývoj hodnoty tisícikoruny investované na začátku období bez dalšího. Naopak jsme simulovali, že výnos se každý rok opětovně investuje, a tedy se úročí.

Naprostě stejně jsme postupovali v případě Slovenska, pouze s tím rozdílem, že zde byla dostupná data už od roku 1997, ovšem pro všechny typy splatnosti státních dluhopisů. U Slovenska jsme tedy používali průměrnou roční úrokovou sazbu u státních dluhopisů.

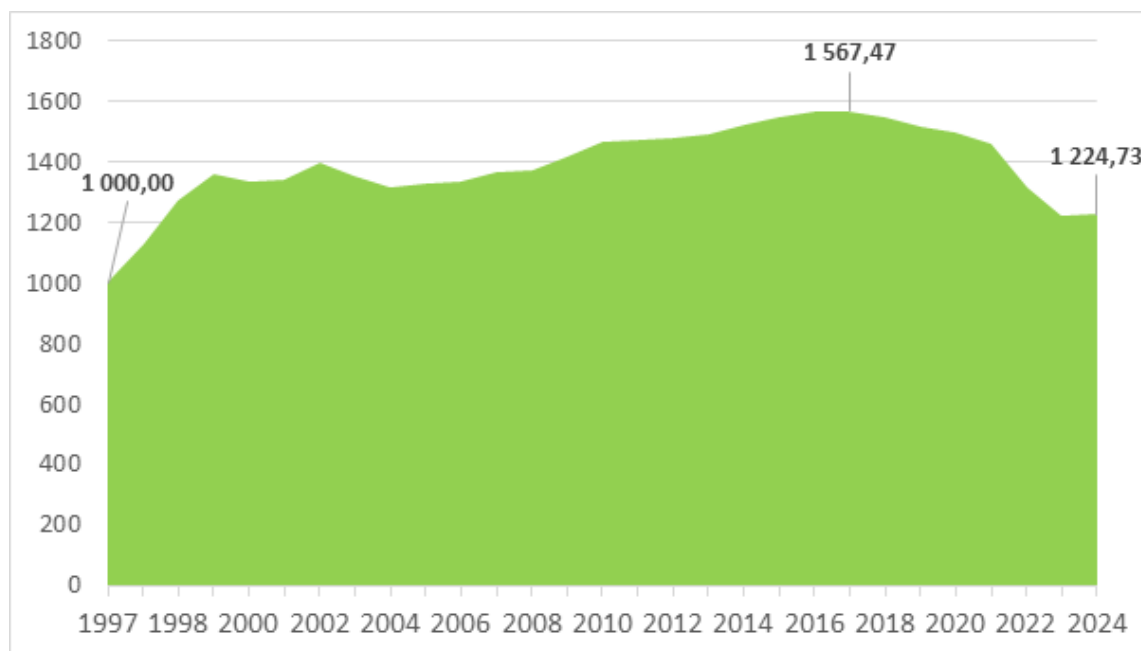
Ukázalo se, že státní dluhopis Slovenské republiky zajišťoval lepší obranu proti inflaci než státní dluhopis České republiky. Zatímco český státní dluhopis od roku 2000 do roku 2024 sotva hodnotu tisícikoruny udržel (1002,30 koruny v roce 2024), slovenský státní dluhopis ji dokonce o téměř 225 korun zvýšil (viz Graf 4 a Graf 5).

Graf 4: Reálná hodnota tisícikoruny investované do českého státního dluhopisu (2000 až 2024)



Zdroj: ČNB (ARAD), vlastní výpočty

Graf 5: Reálná hodnota tisícikoruny investované do slovenského státního dluhopisu (1997 až 2024)



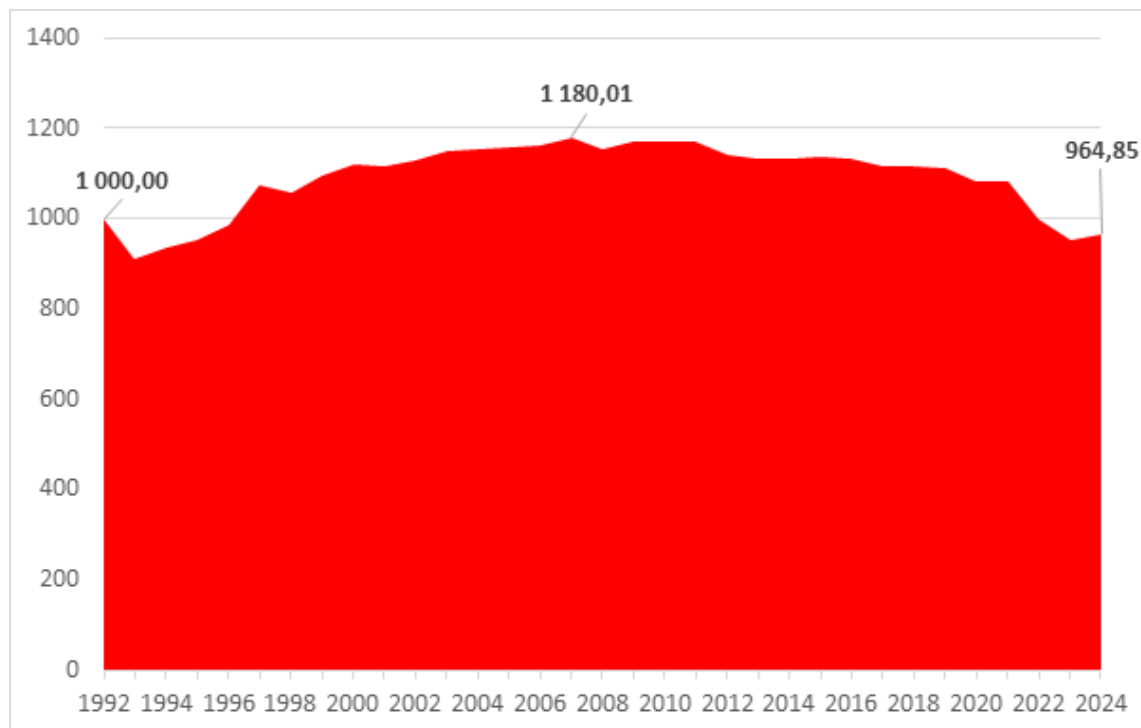
Zdroj: Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL), vlastní výpočty

Obrana proti inflaci pomocí státního bankovních vkladů

Podobné srovnání jsme učinili pro případ, kdy by se Češi a Slováci chtěli proti inflaci zajistit uložením svých úspor na bankovních vkladech. Zde ovšem srovnatelnost obou zemí narazila na dostupnost relevantních dat. Zatímco pro Slovensko jsou dostupná data pro různé typy bankovních vkladů (my jsme použili průměry pro vklady s výpovědní lhůtou, tedy bez vkladů na běžných účtech), v případě České republiky jsme museli použít sazbu mezibankovního trhu PRIBOR. Jsme si vědomi jisté výpovědní omezenosti, nicméně sazba PRIBOR je asi ten nejlepší ukazatel, který je pro naše účely možné použít.

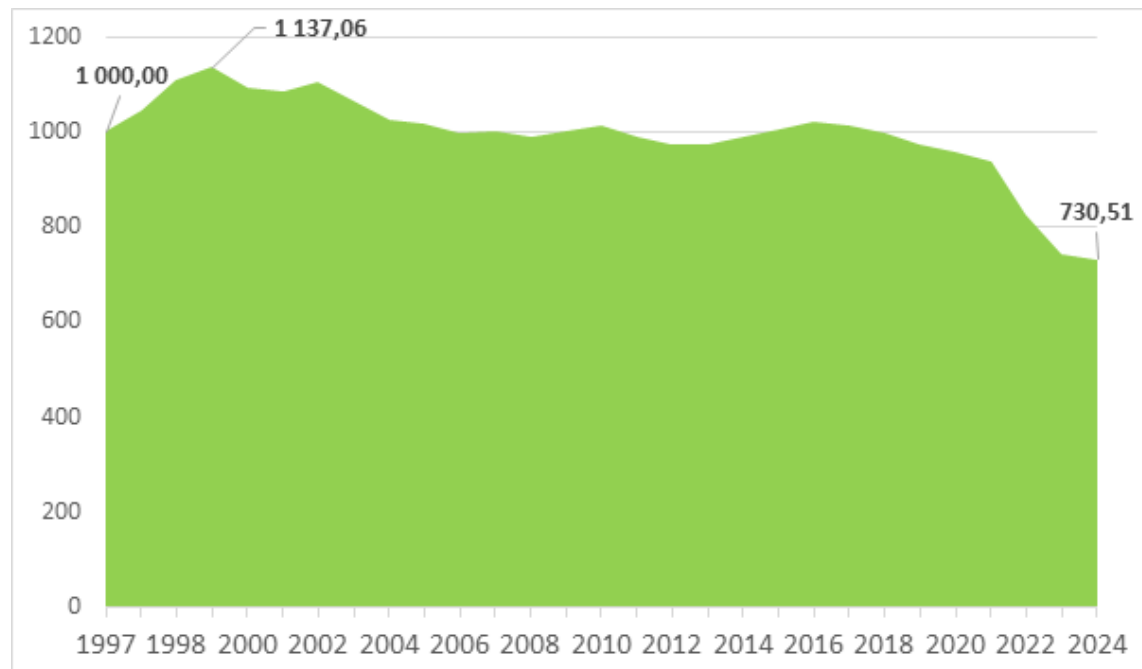
V tomto srovnání pak vychází jako lepší obrana proti inflaci bankovní vklad v České republice, kde navíc byla k dispozici data za delší období než na Slovensku. A také zde byl uplatněn princip složeného úročení. V případě České republiky se reálná hodnota tisícikoruny uložené na termínovaném bankovním účtu v roce 1992 a úročeného sazbou PRIBOR (v realitě ale bývají vklady koncových střadatelů úročeny nepatrně lépe) snížila na necelých 965 korun. Na Slovensku však dokonce za kratší období (od roku 1997) reálná hodnota stejné částky snížila na 730,50 koruny. Jinými slovy české bankovní vklady chránily úspory proti inflaci lépe než vklady ve slovenských bankách.

Graf 6: Reálná hodnota tisícikoruny uložené na bankovním vkladu v Česku (1992 až 2024)



Zdroj: ČNB (ARAD), vlastní výpočty

Graf 7: Reálná hodnota tisícikoruny uložené na bankovním vkladu na Slovensku (1997 až 2024)



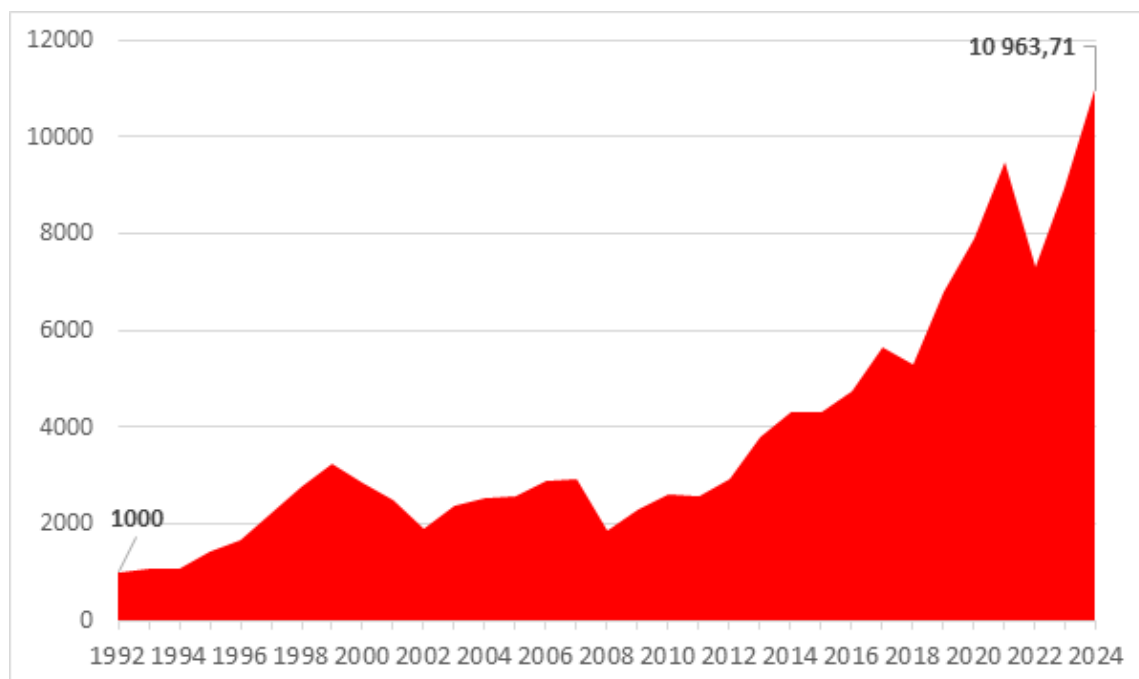
Zdroj: Národná banka Slovenska, vlastní výpočty

Obrana proti inflaci pomocí investice do akciového indexu S&P 500

A konečně pro třetí simulaci jsme využili investování do hlavního akciového indexu newyorské burzy S&P 500. I zde jsme uplatnili princip složeného úročení, čili dívali jsme se na investici tak, jako by v každém dalším roce byla investována nejen počáteční jistina, ale i zhodnocení v podobě úrokového výnosu. Pro výpočty jsme použili meziroční procentní změny hodnoty indexu S&P 500 očištěné o inflaci.

Ukázalo se, že tento typ investice se jeví jako zdaleka nejlepší pro obranu úspor před inflací, a to jak v České, tak Slovenské republice. V případě Česka došlo ke zvýšení reálné kupní síly tisícikoruny investované na počátku období na téměř 11násobek, v případě Slovenska na 6,5násobek.

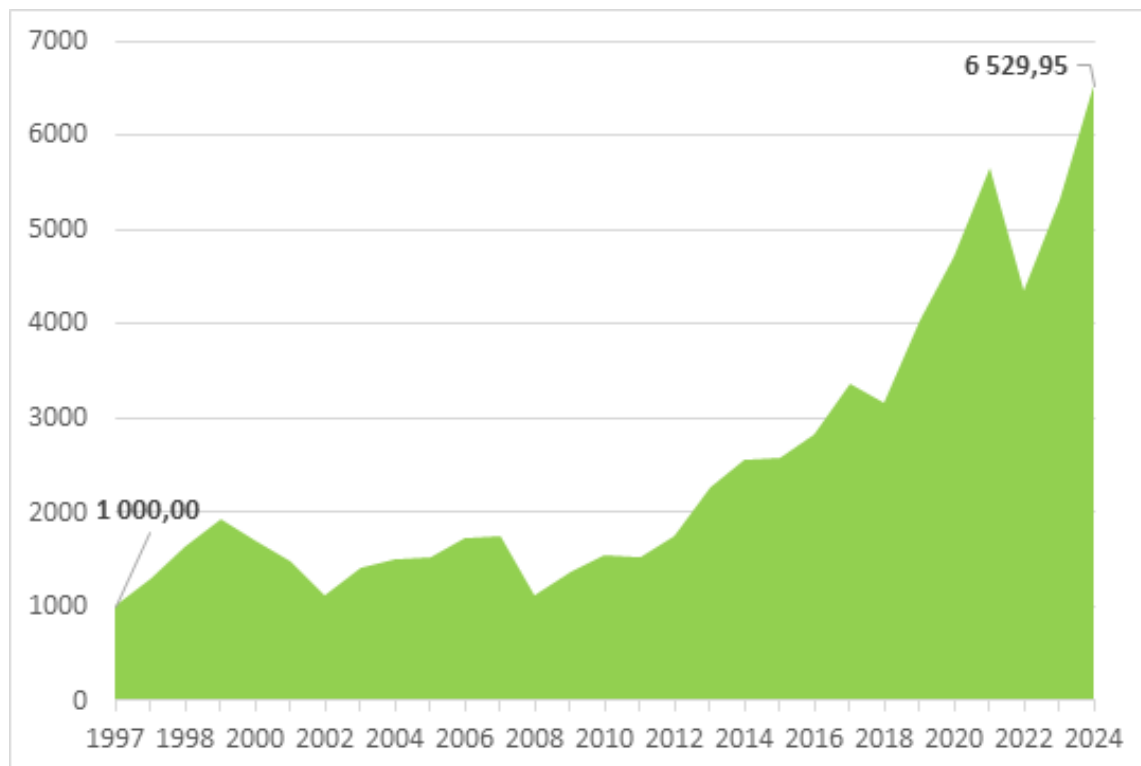
Graf 8: Reálná hodnota tisícikoruny investovaná do indexu S&P 500 v případě českého investora (1992 až 2024) *



Zdroj: Investopedia.com, vlastní výpočty

* Údaje týkající se minulosti nejsou zárukou budoucích výnosů

Graf 9: Reálná hodnota tisícikoruny investovaná do indexu S&P 500 v případě slovenského investora (1997 až 2024) *



Zdroj: Investopedia.com, vlastní výpočty

* Údaje týkající se minulosti nejsou zárukou budoucích výnosů

Nespoléhat se na stát, ani na banky

Z porovnání vyplývá, že nejlepší zabezpečení úspor proti inflaci přináší v dlouhodobém horizontu investice do akcií. Konkrétně do akciového indexu (v našem případě do hlavního indexu burzy v New Yorku S&P 500). Přestože z krátkodobého hlediska dochází k výkyvům hodnoty indexu, na dlouhém horizontu investor nakonec inflaci (i tyto výkyvy) porazí. Důležitá je ovšem pravidelnost investování, respektive reinvestování již zhodnocených prostředků.

Druhým nejlepším protiinflačním nástrojem je investice do státního dluhopisu. Ukázalo se ale, že pokud ekonomika zažije inflační šok, jako tomu bylo v letech 2022 a 2023, může být značná část investice znehodnocena. Přesto je státní dluhopis poměrně slušnou protiinflační ochranou, a to při poměrně nízkém riziku.

Nejhorším typem boje proti inflaci je nechávat peníze ladem na bankovních účtech, byť jde o účty termínované, tedy s výpovědní lhůtou.

Samozřejmě nejhorší, co může každý jednotlivec udělat, je držet peníze v hotovosti nebo je nechat uložené na běžném bankovním účtu. V obou těchto případech je nominální úročení prakticky nulové, což znamená, že úspory jsou inflaci vydané na pospas.



Tato studie není investičním doporučením, ani poradenskou službou. Představuje informativní materiál publikovaný za marketingovým účelem.

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s., je silný obchodník s bohatými zkušenostmi na kapitálovém trhu. Dlouhodobě zhodnocujeme prostředky našich klientů a poskytujeme jim dostupnější, kvalitnější, ale hlavně specializované portfolio služeb.

Kromě Řízených portfolií poskytuje naše společnost nákup a prodej akcií prostřednictvím přijímání pokynů klienta. Nabízíme přímé obchodování na 22 burzách celé Evropy a USA. Pravidelně monitorujeme největší světové primární emise akcií (IPO – Initial Public Offering) firem napříč všemi sektory a zprostředkováváme i investování do podílových fondů.

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. je regulovaným subjektem a podléhá dohledu Národní banky Slovenska. Společnost podniká na základě povolení na poskytování investičních služeb, uděleného Národní bankou Slovenska.

Kontaktujte nás

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.
Slávičie údolie 106,
811 02 Bratislava – mestská časť Staré mesto
Tel.č.: +421 2 2100 9986
Email: info@capitalmarkets.sk

**CAPITAL
MARKETS**
OBCHODNÍK S CENNÝMI PAPIERMI