

DRAHÝ NOVÝ ROK

Čo znamená súčasná inflácia pre blízku budúcnosť



INESS, Bratislava, január 2022

Vydanie publikácie podporila Slovenská aliancia moderného obchodu

Fotografia na obálke: Freepik

Obsah

Executive summary	1
Úvod	3
Rok 2021 – čo sa udialo s cenami	4
Ceny a Slovensko	6
Vybrané inflačné príbehy - čipy, drevo, doprava, elektrina, potraviny	8
Počítačové čipy	8
Stavebné drevo	8
Doprava	9
Elektrina	10
Potraviny	10
Prečo ceny rastú	12
Explózia bilancií centrálnych bánk	12
Príliš veľa peňazí?	14
Peniaze za nič	15
Riziká vyplývajúce z agresívnej monetárnej politiky	17
Čo proti tomu (ne)robiť	19
Môže vláda niečo robiť?	20

Executive summary

Od skonsolidovania EÚ a vytvorenia Eurozóny sa pohybovala cenová inflácia väčšinu času na úrovni 2 % ročne a menej. Na začiatku pandémie sa inflácia prepadla a následne vyletela hore a v decembri 2021 dosiahla v Eurozóne úroveň 5 %. Inflácia v Nemecku dosiahla v decembri 2021 medziročnú úroveň 5,3 %, Česká republika v novembri 2021 hlásila 6 %, v Poľsku dosiahla decembrová inflácia 8,6 %, novembrová inflácia v Maďarsku bola 7,3 %, v USA dosiahla novembrová inflácia 6,8 %. Vidíme aj rast cien priemyselných tovarov a služieb, v Nemecku [dosiahli ceny priemyselnej produkcie](#) v novembri 2021 rast 19,2 %, bez energie to bolo 9,9 %. Celoročný priemer indexu cien potravín vo svete bol oproti roku 2020 vyšší o 28,1 %. Analytikom centrálnych bánk sa takýto inflačný vývoj nepodarilo predvídať, dokonca ani v relatívne krátkom období.

Rastúce ceny sa nevyhli ani Slovensku. [V novembri 2021](#) dosiahla cenová inflácia 5,57 %, najvyššiu mieru od vstupu do Eurozóny. Infláciu medziročne najvýraznejšie podporil rast cien potravín. Potraviny boli medziročne drahšie vo všetkých 9 sledovaných potravinových triedach. Vývoj reálnych miezd, teda miezd očistených o infláciu, je však na Slovensku dlhodobo plusový – priemerné mzdy rastú rýchlejšie ako inflácia.

K rastu cien rôznych tovarov a komodít prispeli aj unikátne udalosti - blackout v Texase alebo veľký požiar japonskej továrne, obmedzenia obchodu exprezidenta Trumpa, záplavy v Britskej Kolumbii, technické odstávky veľkých elektrární, mráz v Brazílii, záplavy v Európe a mnohé iné.

Na vysvetlenie celosvetového nárastu inflácie sú však tieto udalosti nedostatočné. Posledné dva roky boli výnimočné aj z hľadiska práce centrálnych bánk. S príchodom pandémie na jar 2020 bilancie centrálnych bánk (ktoré reprezentujú peniaze) prudko narástli. Kým za 12 rokov (2007 - 2019) vo svete pribudli nové peniaze v hodnote zhruba 14 biliónov dolárov, za 20 mesiacov od marca 2020 do novembra 2021 pribudlo ďalších 12 biliónov dolárov.

Rozbehnutie kvantitatívneho uvoľňovania (teda tlačenia nových peňazí centrálnymi bankami) po roku 2008 kritizovali mnohí ekonómovia. Väčšina nových peňazí však neskončila v rukách spotrebiteľov a nedvíhala ceny spotrebných tovarov. Miesto toho končila o úroveň vyššie – na akciovom trhu a trhu iných investičných aktív, napríklad nehnuteľností. Možné dôvody pre zlomový moment, kedy sa uvoľnená monetárna politika začne prenášať aj do spotrebiteľských cien, sú dva. Ten prvý sme už spomenuli – je ním **prudké zosilnenie tvorby nových peňazí** vysoko nad doterajší rámec. Ten druhý dôvod je **vznik nových kanálov, ktorými novovytvorené peniaze prúdia do peňaženiek spotrebiteľov**.

Bez ohľadu na to, či cenová inflácia bude 3 % alebo 11 %, jej viacero negatívnych efektov ostáva pred bežným spotrebiteľom skrytých. V texte ich identifikujeme ako:

- Zmena relatívnych cien
- Zombie ekonomika
- Pomýlení investori
- Inflačná daň a daň z inflácie
- Zložitejšie sporenie a nútené špekulácie
- Fiškálne problémy
- Fiškálna ilúzia

Rast cien sa v tomto momente nedá zastaviť. Rastúce ceny sú obrazom udalostí, ktoré sa už stali alebo práve prebiehajú. Dôležité v tomto momente bude, aby si politici dokázali sedieť na rukách. Oveľa väčšie problémy ako rastúce ceny totiž vždy spôsobujú politické opatrenia, ktoré im v tom majú zabrániť. V texte spomíname:

- Regulácia cien. Každá cenová regulácia nevyhnutne vyvolá nedostatok statku, alebo jeho prebytok vedúci k plytvaniu.
- Navyšovanie verejných výdavkov. Zvýšenie miezd a dôchodkov bude vytvárať dodatočnú diery v rozpočte.
- Ďalšie regulácie. Veľkým nebezpečenstvom je obmedzenie obchodu.

Slovensko má obmedzené možnosti ako proti inflácii zasiahnuť, keďže monetárnu politiku vykonáva Európska centrálna banka. Preto sa musí slovenská vláda sústrediť na znižovanie negatívnych dopadov. To sú najmä dve činnosti:

- **Stabilizovať rozpočet na výdavkovej strane.** V prípade sprísnenia monetárnej politiky sa krajiny pomerne rýchlo a nečakane môžu dostať do situácie, že o štátny dlh nebude medzi investormi záujem.
- **Nepodľahnúť pokušeniu na škodlivé regulácie.** Nadchádzajúce mesiace budú politicky náročné, rast cien sa do peňaženiek voličov zapracováva ešte len postupne. Núkanie politických „riešení“ inflácie bude intenzívnejšie.

Úvod

Rok 2021 priniesol na jednej strane pomerne rýchle ekonomické oživenie z pandemického prepadu roku 2020, ale po prvýkrát od 90. rokov minulého storočia sa vo vyspelých ekonomikách dostala do pozornosti cenová inflácia. Rast cien sa v USA, EÚ či v Spojenom kráľovstve koncom roka 2021 pohyboval okolo úrovne 4 - 7 %, čo je výrazne menej ako bolo štandardom napríklad v inflačných 70. - 80. rokoch minulého storočia, či v postsocialistických krajinách v raných 90. rokoch. No pre generácie mladšie ako 50 rokov je takáto situácia novinkou, s ktorou sa v dospelom živote ešte nestretli. Vnímanie cenovej inflácie môže byť navyše umocnené faktom, že ceny niektorých spotrebiteľských statkov sú citlivejšie vnímané ako iné, napríklad energie či potraviny.

Rast cien o 5 % sám o sebe nie je ekonomickou tragédiou. Môže však byť predzvestou ďalších udalostí, ktoré negatívne poznačia ekonomický vývoj na dlhé roky dopredu. Je chybou pozeráť sa na ekonomiku len optikou okamžitých katastrof akými sú rozpad finančného systému, hyperinflácia, masová nezamestnanosť či hlad. Tie sú (dúfajme) vyspelému svetu stále vzdialené na míle. Na ekonomiku sa však treba pozeráť aj optikou ekonomických hrozieb, ktoré vplyvajú na dlhodobý ekonomický rast.

Ak tieto hrozby spôsobia, že dlhodobý ekonomický rast krajiny spomalí o 1 - 2 percentuálne body ročne, väčšina občanov krajiny si to nevšimne. Ľudia sú citliví na zhoršovanie aktuálnej životnej úrovne, ale budúce zvyšovanie, ktoré si dnes nevedia predstaviť, má pre nich nízku váhu.

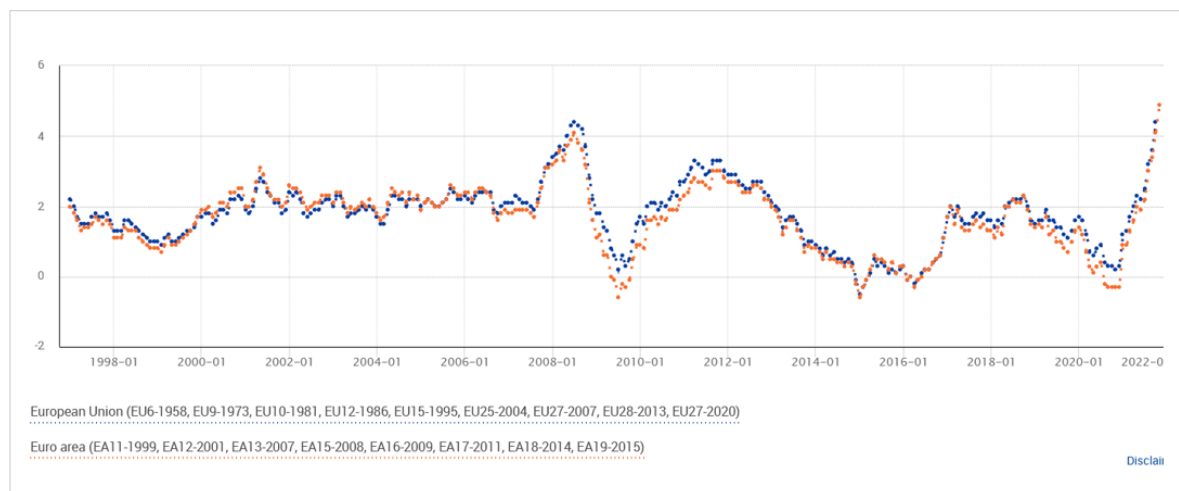
Uvedme si príklad: 50 rokov je čas, za ktorý sa z mladých ľudí plných nádejí a snov stanú rekapitulujúci dôchodcovia. Ak ekonomika krajiny rastie celé toto obdobie tempom 1 % ročne, dôchodca bude žiť v krajine o 64 % bohatšej, ako vo svojej mladosti. Pri 1,5 % raste však bude krajina o 111 % bohatšia. To je efekt zloženého rastu. Zvýšte rast na 2 % a máte +170 %. Zvýšte ho na 4 % a máte dôchodok v krajine, ktorá je viac ako 4-krát bohatšia, než v akej ste vyrastali.

Je to veľa, alebo málo? Predstavme si, že „bežný“ ekonomický rast je 2 % ročne. Ak sa ale na začiatku zavedú zlé politiky, ekonomika sa zaťažuje reguláciami, plytvaním verejných zdrojov či zlými investíciami, rast klesne na 1 %. Rozdiel 1% vs 2% je po 50 rokoch väčší rozdiel, ako je dnes medzi Albánskom a Slovenskom. Alebo naopak – predstavme si reformy, ktoré na toto obdobie zvýšia ročný rast na 3 %. Zrazu na dôchodku nežijeme na Slovensku, ale v Taliansku či v Južnej Kórei. Pridajte ďalšie 1% trvalého rastu a už sme v Rakúsku či Švédsku.

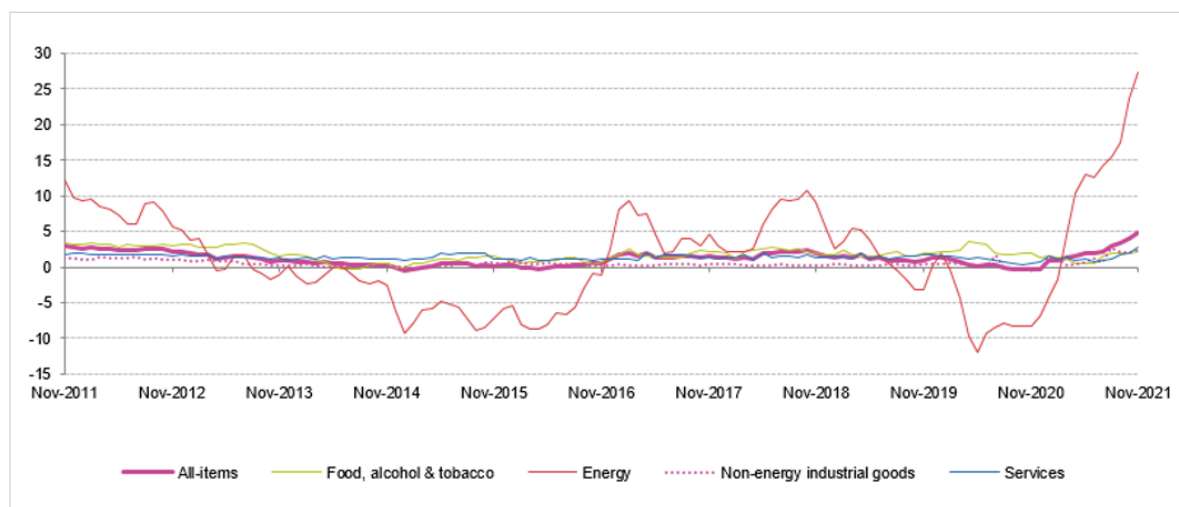
Každé jedno závažie na nohe ekonomiky mení blahobyť nášho budúceho ja, našich detí a vnukov zásadným spôsobom. Naučme sa ich preto rozoznávať. Práve k tomu má pomôcť aj táto publikácia. Rast cien je voličsky mimoriadne citlivý, a preto má takýto vývoj potenciál generovať škodlivé populistické opatrenia.

Rok 2021 - čo sa udialo s cenami

Od skonsolidovania EÚ a vytvorenia Eurozóny sa v týchto geopolitických blokoch pohybovala cenová inflácia väčšinu času na úrovni 2 % ročne. Isté turbulencie priniesla kríza v roku 2008 - inflácia tesne pred ňou najskôr dosiahla 4 %, potom sa počas vrcholu krízy prepadla, opäť vrátila, a potom znovu na niekoľko rokov prepadla až k úrovni 0 %. Pred pandémiou sa pohybovala opäť okolo 2 %, na začiatku pandémie sa prepadla a následne prudko vyletela hore, a v decembri 2021 dosiahla úroveň 5 %. Významnú úlohu v tomto raste zohrávajú ceny energií.



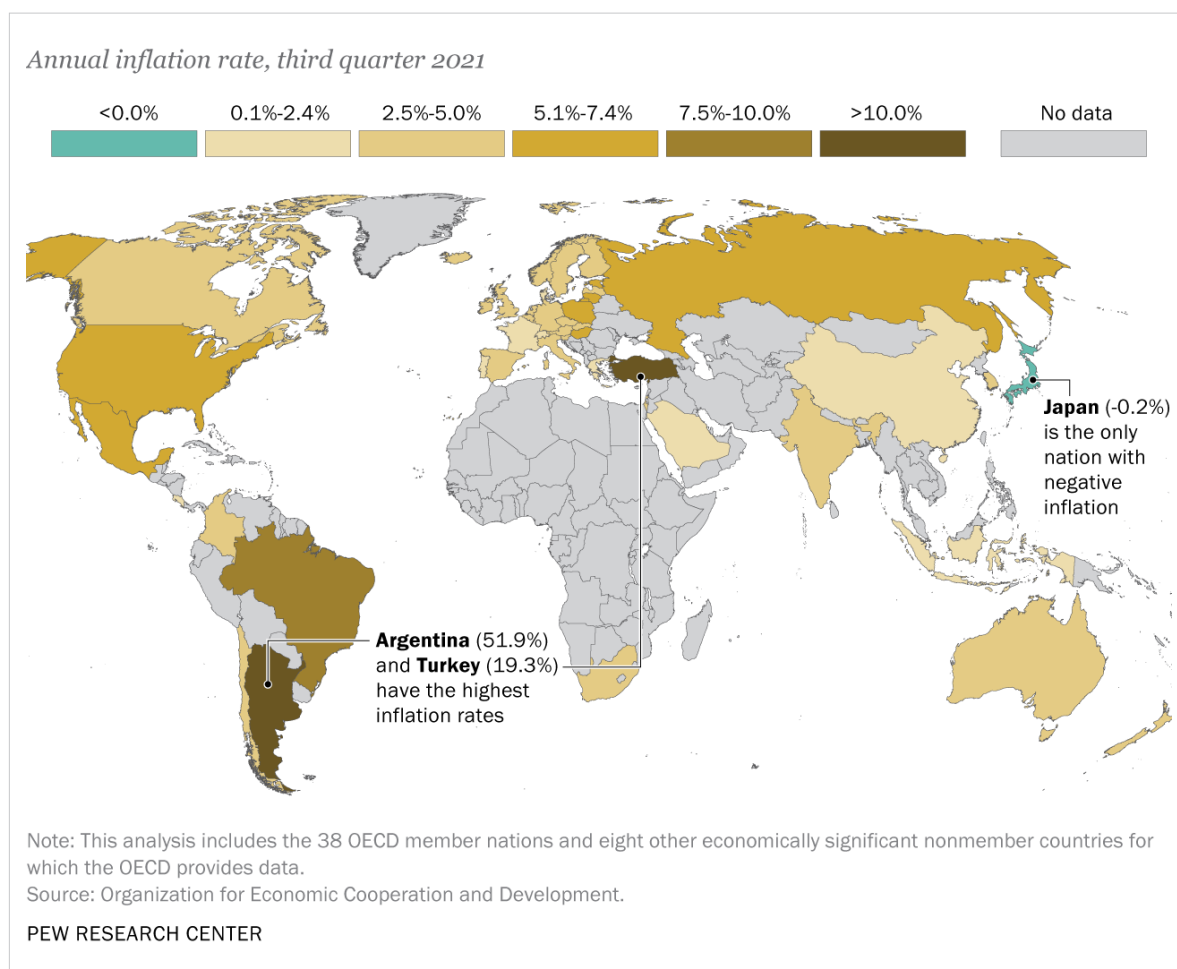
Graf 1: HICP (harmonizovaný cenový index) v % v štátoch EÚ (modrá) a štátoch Eurozóny (oranžová)
Zdroj: Eurostat



Graf 2: Komponenty inflácie v Eurozóne
Zdroj: Eurostat

Významná je inflácia v Nemecku, kde dosiahla v decembri 2021 medziročnú úroveň 5,3 %, čo je najviac za 29 rokov. Nemecká spoločnosť je pritom z historických dôvodov na infláciu mimoriadne citlivá a nemeckí zástupcovia v Európskej centrálnej banke patrili vždy k tým najkonzervatívnejším. Rekordné čísla prichádzajú aj z štátov mimo Eurozóny. Česká republika v novembri 2021 hlásila 6 % medziročný nárast cien a Česká národná banka reagovala značne agresívnym zvýšením úrokových sadzieb. České banky zareagovali a úrokové sadzby na hypotékach sa na jeseň 2021 dostali až k úrovni 4 %, pričom na Slovensku sa v rovnakom období pohybovali okolo 1 %. V Poľsku dosiahla decembrová inflácia 8,6 %, novembrová inflácia v Maďarsku bola 7,3 %.

Inflačný vývoj je podobný aj v krajinách za rôznymi oceánmi. V USA dosiahla novembrová inflácia 6,8 %, rekord za ostatných 39 rokov. V Kanade dosiahla 4,7 %, maximum za 18 rokov, a na Novom Zélande po 4,9 % medziročnom raste cien v treťom kvartáli pristúpili k zvyšovaniu úrokových sadzieb. Relatívne nižšie číslo, mierne nad 3 %, dosiahla v novembri Austrália. Naopak, podstatne horšia situácia je v štátoch ako Rusko (8,4 %), Turecko (21 % a prudko zrýchľuje) či Brazília (11 %), alebo už tradične Argentína (50+ %).



Graf 3: Inflácia v 46 krajinách sveta v 3. kvartáli 2021
Zdroj: [Pew Research](#)

Údaje z konca roka nenaznačujú skoré spomalenie tohto trendu, skôr naopak. Ceny energií pokračujú v raste a v mnohých prípadoch sa ešte plne nezpracovali do cien, pretože tie sú regulované alebo postavené na starších kontraktoch. Vidíme aj rast priemyselných tovarov a služieb, ktorý neraz presahuje dvojciferné hodnoty. V Nemecku [dosiahli ceny priemyselnej produkcie](#) v novembri 2021 rast 19,2 %, bez energie to bolo 9,9 %. Tieto ceny výrobných medzistupňov sa budú následne prelievať do cien koncových tovarov a služieb.

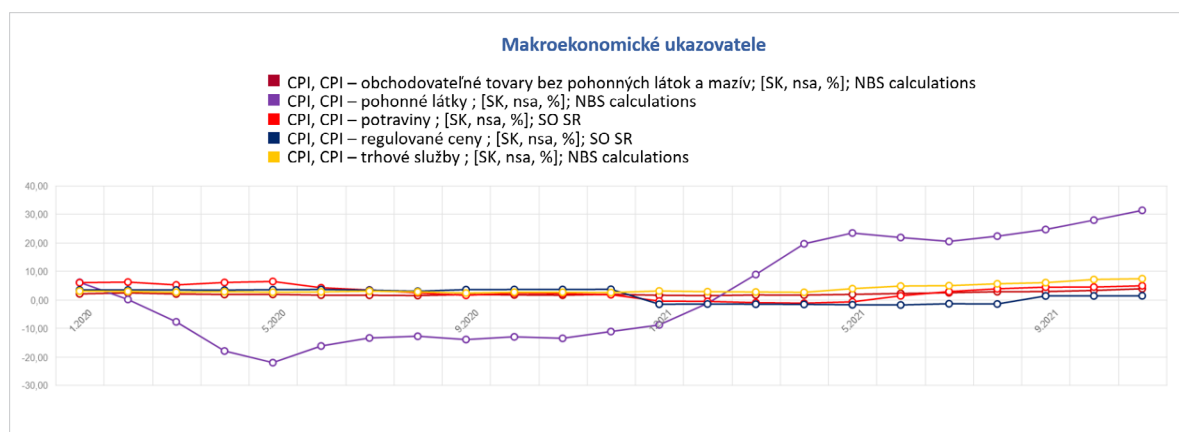
Ceny a Slovensko

Rastúce ceny sa nevyhli ani Slovensku. V **novembri 2021** dosiahla cenová inflácia 5,57 %, najvyššiu mieru od vstupu do Eurozóny. Jadrová inflácia (inflácia očistená o zmeny regulovaných cien a daní) dosiahla hodnotu 6 % a čistá inflácia (inflácia obchodovateľných tovarov bez potravín a služieb) hodnotu 6,4 %.



Graf 4: CPI
Zdroj: NBS

Tradične najvyššie cenové výkyvy dosahujú pohonné látky. Vysoký rast ku koncu roka dosiahli služby (7,3 %), potraviny (4,8 % - najvyššia hodnota od mája 2020), tovary bez pohonných látok narástli o 3,8 %.



Graf 5: CPI
Zdroj: NBS

Infláciu medziročne najvýraznejšie podporil rast cien potravín. Potraviny boli medziročne drahšie vo všetkých 9 sledovaných potravinových triedach, najviac vzrástli ceny chleba a obilnín - o 5 %, mlieka a syrov o 5,2 %, ako aj olejov a tukov o 19,4 %. Z nealkoholických nápojov sme viac zaplatili za kávu, čaj a kakao - o 3,7 %. Potraviny a nealkoholické nápoje sú druhou najvýznamnejšou položkou vo výdavkoch slovenských domácností.

Najväčšia položka v štruktúre výdavkov slovenských domácností - bývanie a energie, zvýšili v novembri rast cien na hodnotu 4 %, čo je najviac v roku 2021. Ide najmä o vplyv drahších stavebných materiálov, ktoré vstupujú do rôznych zložiek výdavkov patriacich do tohto segmentu, a už od jari tohto roka (2021) takmer nepretržite dosahujú nadpriemerné medzimesačné rasty.

Výraznejšie rasty boli v cenách priemyselných výrobkov. V novembri 2021 v porovnaní s novembrom 2020 vzrástli ceny priemyselných výrobcov pre tuzemský trh o 13,9 %. V novembri 2021 v porovnaní s novembrom 2020 zas exportné ceny vzrástli o 16,3 %. Vyššie boli ceny dodávky vody a odpadov - o 90,4 %, elektriny a plynu o 58,1 %, ťažby a dobývania o 39 % a priemyselnej výroby o 14,2 %.

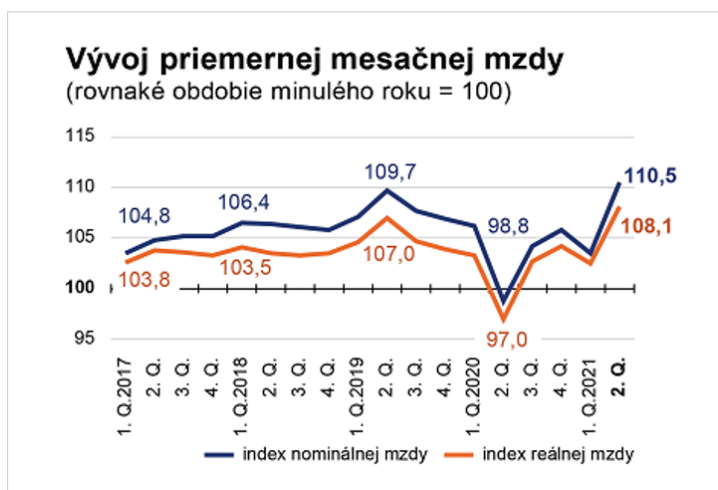
V priemyselnej výrobe sa zvýšili ceny koksu a ropných produktov o 68,5 %, kovov o 44,5 %, chemikálií o 44,3 %, drevených výrobkov o 22,5 %, počítačových výrobkov o 14,7 %, elektrických zariadení o 11,7 %, výrobkov z gumy a plastu o 10 %, ostatnej výroby o 9,7 %, strojov inde nezarađených o 5,2 %, potravín o 4,7 %, dopravných prostriedkov o 2,4 % a farmaceutických výrobkov o 0,1 %. Klesli ceny výroby textilu a kože - o 0,5 %.

V novembri boli ceny poľnohospodárskych výrobkov medziročne vyššie o 28,3 %. Ceny rastlinných výrobkov vzrástli o 40,3 % a ceny živočíšnych výrobkov o 4 %.

Z rastlinných výrobkov vzrástli ceny obilnín o 47,9 %, ceny olejnatých plodov a semien o 38,5 %, ceny strukovín o 16,3 % a ceny ovocia a zeleniny o 5,3 %. Klesli ceny zemiakov - o 3,7 %.

Zo živočíšnych výrobkov sa zvýšili ceny jatočných oviec a jahniat o 30,4 %, ceny jatočnej hydiny o 10,9 %, ceny konzumných slepačích vajec o 6,1 %, ceny živých rýb o 3,8 %, ceny surového kravského mlieka o 3,2 %, ceny hovädzieho dobytku vrátane teliat o 3 % a ceny jatočných ošípaných o 1,3 %.

Vývoj reálnych miezd, teda miezd očistených o infláciu, je však na Slovensku dlhodobo plusový – priemerné mzdy rastú rýchlejšie ako inflácia.



Graf 6: Vývoj priemernej mzdy v SR

Zdroj: Štatistický úrad SR

Vybrané inflačné príbehy - čipy, drevo, doprava, elektrina, potraviny

V súvislosti s rastom cien sa v rokoch 2020 - 2021 dostalo do popredia niekoľko príbehov. Odmyslime si nateraz tovary, ktoré boli úzko späté s pandemickým dopytom akými sú respirátory či ochranné odevy.

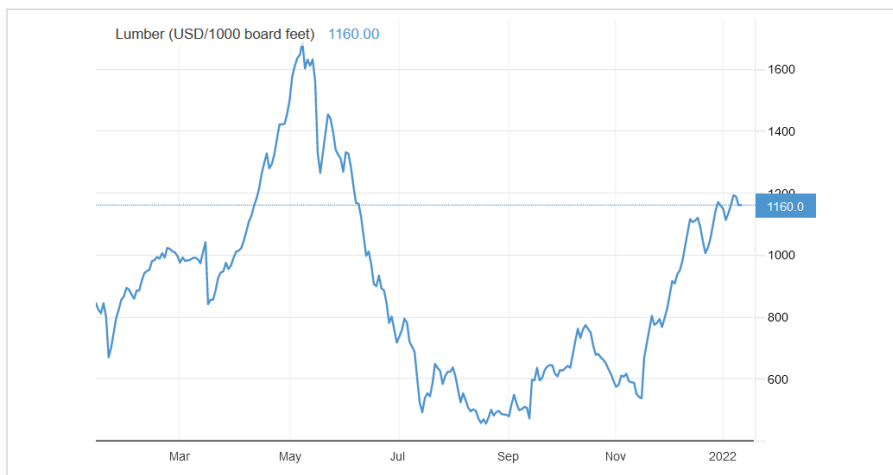
Počítačové čipy

Nedostatok čipov - a s tým spojený rast ich cien - zasiahol nielen výrobcov elektroniky, ale najmä výrobcov automobilov. Tí vo výrobe využívajú desiatky relatívne jednoduchých čipov a nedokázali „preplatiť“ dopyt po výrobe viac sofistikovaných čipov pre elektroniku. Dôvodov nedostatku čipov bolo niekoľko. Niektoré sú prírodné, ako mrazmi vyvolaný blackout v Texase, alebo veľký požiar japonskej továrne Renesas, ktorý vyradil výrobcu tretiny čipov pre automotive trh na niekoľko mesiacov. Príčiny sú aj pandemické a monetárne - spotrebitelia zaistení pohodlným vankúšom nových peňazí za posledný rok nakupovali výrazne viac elektroniky. Svoju úlohu zohrali aj obmedzenia obchodu exprezidenta Trumpa. Tie zabránili čínskym fabrikám získať niektoré výrobné technológie z USA a naopak, sťažili vstup čínskych čipov do amerických tovární. Prudký rast cien kryptomien zase viedol k nárastu dopytu po výkonných grafických čipoch.

Špičkový čip obsahuje tranzistory o veľkosti 5 - 7 nanometrov. Hrúbka ľudského vlasu je 100 000 nanometrov. Vyskladať „stroj“ z takýchto súčiastok je extrémne náročné - vyžaduje si to precíznosť, skúsenosti a, samozrejme, kapitál. Továrň na výrobu špičkových čipov stojí okolo 20 miliárd dolárov - a už po pár rokoch je zastaraná. Podobne ako pri iných zložitých výrobkoch (napríklad veľké dopravné lietadlá) úspory z rozsahu priviedli trh k oligopolu, kde prím hrajú tri veľké spoločnosti: Intel, Samsung a TSMC. V prípade producentov výrobných technológií je trh ešte koncentrovanejší. Nie je to chyba, ale vlastnosť. Kapitál, znalosti a talent celého sveta sa koncentroval, aby naše stroje boli každým rokom inteligentnejšie. Trh na podnety zákazníkov okamžite začal reagovať. Kapitál prehodil výhybku, akcie výrobcov čipov a výrobcov liniek letia hore. Len samotný TSMC ohlásil na najbližšie tri roky investície za 100 miliárd dolárov.

Stavebné drevo

V roku 2021 si aj laická verejnosť všimla prudký rast cien niektorých stavebných materiálov. Kovové materiály, polystyrén či stavebné drevo rástli o mnoho desiatok percent. Najväčším symbolom tohto rastu bolo práve stavebné drevo, ktoré na americkom trhu v polovici roka 2021 narástlo z predpandemickej úrovne 400 - 600 dolárov za 1000 board-feet („dosková stopa“) až na vyše 1 600 dolárov. Nasledoval prudký pokles, no už o pár mesiacov začala cena opäť prudko rásť. Donedávna „nudný“ trh dnes zažíva obrovské výkyvy.



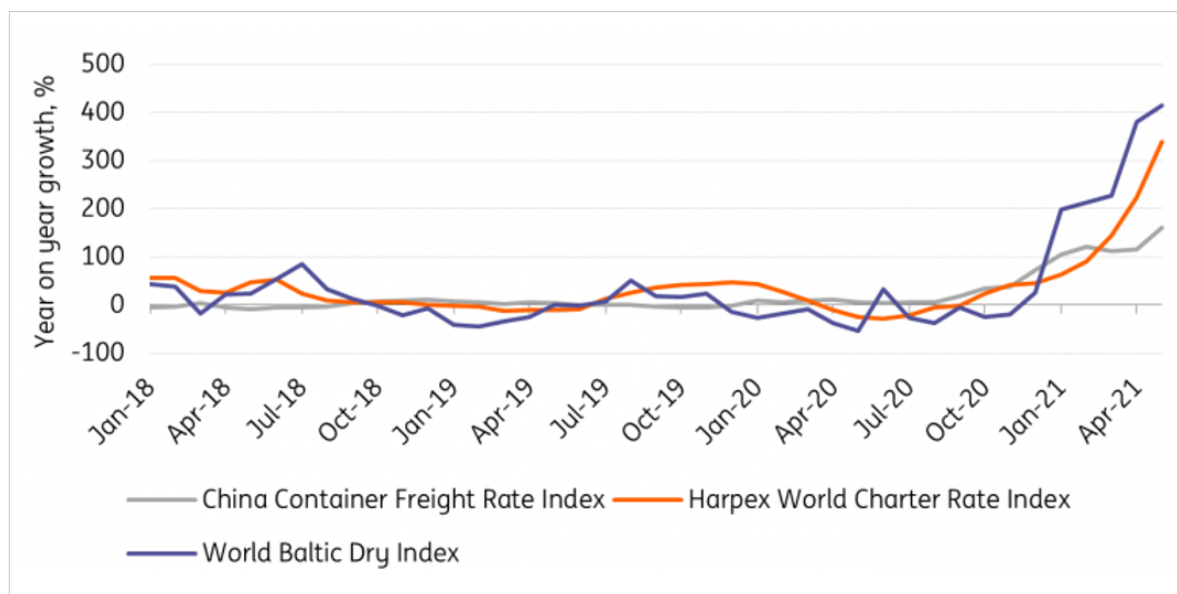
Graf 7: Cena dreva v USA

Zdroj: <https://tradingeconomics.com/commodity/lumber>

Aké vysvetlenia sa objavili v tomto prípade? Častý bol príbeh o domácich majstroch, ktorí počas pandémie začali vo veľkom budovať a renovovať svoje majetky. [Ďalšie vysvetlenia](#) sú [prudký nárast výstavby](#) v roku 2020, výpadky v kamiónoch v doprave, záplavy v Britskej Kolumbii blokujúce transport, [rastúce importné tarify v USA](#), požiare na severozápade USA a iné. Rastúce ceny dreva sa následne začali prenášať aj do zvyšku sveta.

Doprava

Argumentácia o rastúcich cenách sa neraz zbieha v otázke rastúcich cien dopravy, ktoré majú byť jednou zo základných príčin rastúcich cien iných tovarov. Cenu dopravy môžeme vyjadriť napríklad cenou za prepravu typizovaného lodného (intermodálneho) kontajnera. Tu vidíme behom roka nárast ceny o stovky percent.



Graf 8: Cenové indexy kontajnerovej prepravy
Zdroj: [ING](#)

Rastúce ceny kontajnerovej dopravy by mali podľa [reportu UNCTAD](#) z novembra 2021 prispieť k rastu spotrebiteľských cien o 1,5 % do roku 2023. Najviac dotknutá by mala byť elektronika (+ 11 %), nábytok (+ 10 %) či textil (+ 10 %).

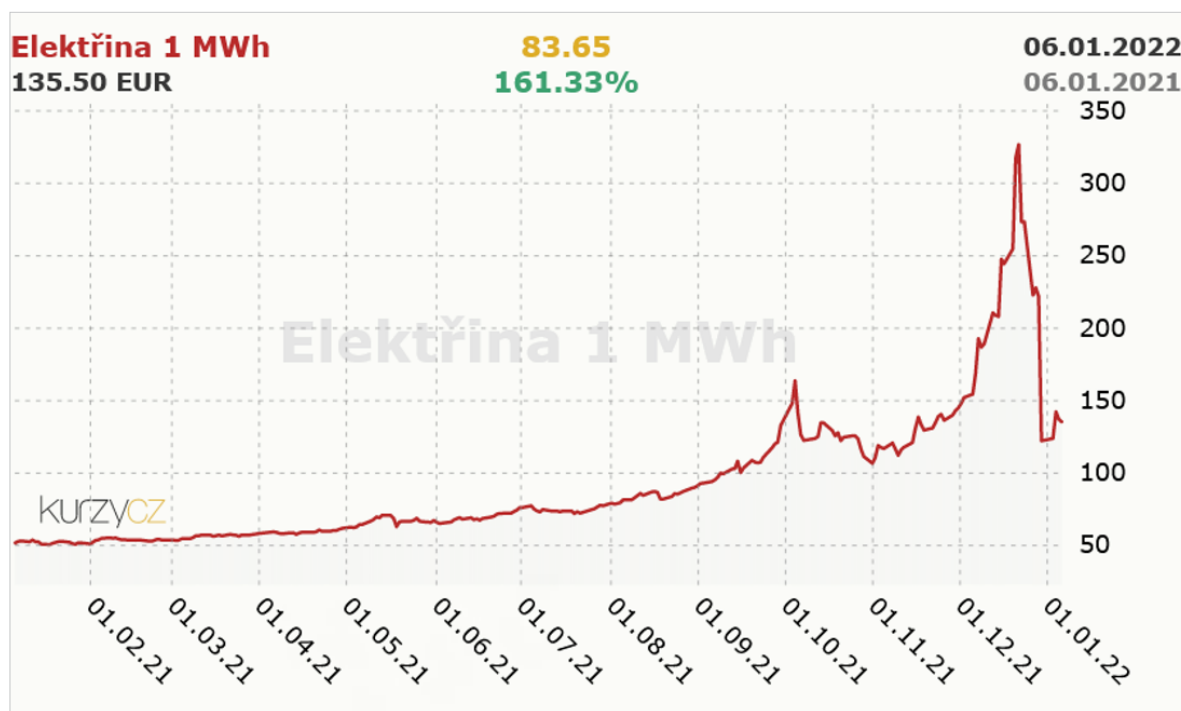
Ako dôvody rastu cien dopravy sa [uvádzajú](#) napríklad nerovnomerné rozbiehanie a otváranie ekonomík po svete či obmedzenia v prístavoch a následné zápchy. Pripomína sa aj [zmena spotrebiteľského správania](#), keď spotrebiteľia začali nakupovať viac tovarov a menej služieb. Za prvých 5 mesiacov roka 2021 bolo zadáných do výroby 229 kontajnerových lodí a k roku 2023 by mala stúpnuť ich globálna kapacita o 6 %.

S dopravou súvisia aj výpadky kamiónoch v doprave, najmä vodičov kamiónov. Správy o ich nedostatkoch sa šíria v [USA](#), v [Spojenom kráľovstve](#), ale aj v [Nemecku](#) či na [Slovensku](#). Z dlhodobého hľadiska je tento „nedostatok“ len rétorický obrat. Podobne ako iné povolania, aj vodiči kamiónov [reagujú](#) na zníženie/zvýšenie relatívnych miezd (tj. voči iným potenciálnym zárobkom) a profesiu opúšťajú/prichádzajú do nej. Je však faktom, že počas pandémie prišlo ku skokovým zmenám, ktoré je vidieť napríklad na prudkom náraste ponúkaných voľných miest. V roku 2021 bol počet inzerovaných miest pre vodičov v západoeurópskych štátoch [o 50 - 150 % vyšší](#) než na začiatku roka 2020.

Medzi príčiny [môžeme zaradiť](#) - veľký úbytok vodičov na začiatku pandémie, geopolitické dôvody (Brexit, recipročné zavedenie povinného očkovania pre vstup medzi USA a Kanadou), uzavretie autoškôl, ale aj zmenu štruktúry dopytu po tovaroch.

Elektrina

V roku 2021 prišlo k prudkému rastu cien energetických komodít a elektrickej energie. V Európe, ale aj v USA a ďalších krajinách sveta rástla cena ropy, plynu, aj uhlia. Pre slovenskú realitu je koncom roka 2021 najpodstatnejší rast cien elektrickej energie. Ceny ročných kontraktov na Pražskej energetickej burze PXE (relevantnej aj pre Slovensko) behom roka stúpili o 500 %, koncom roka však prudko skorigovali, no i tak ostávajú o 100 - 200 % vyššie ako na začiatku roka.



Graf 9: Cena elektriny na energetickej burze PXE
Zdroj: kurzy.cz

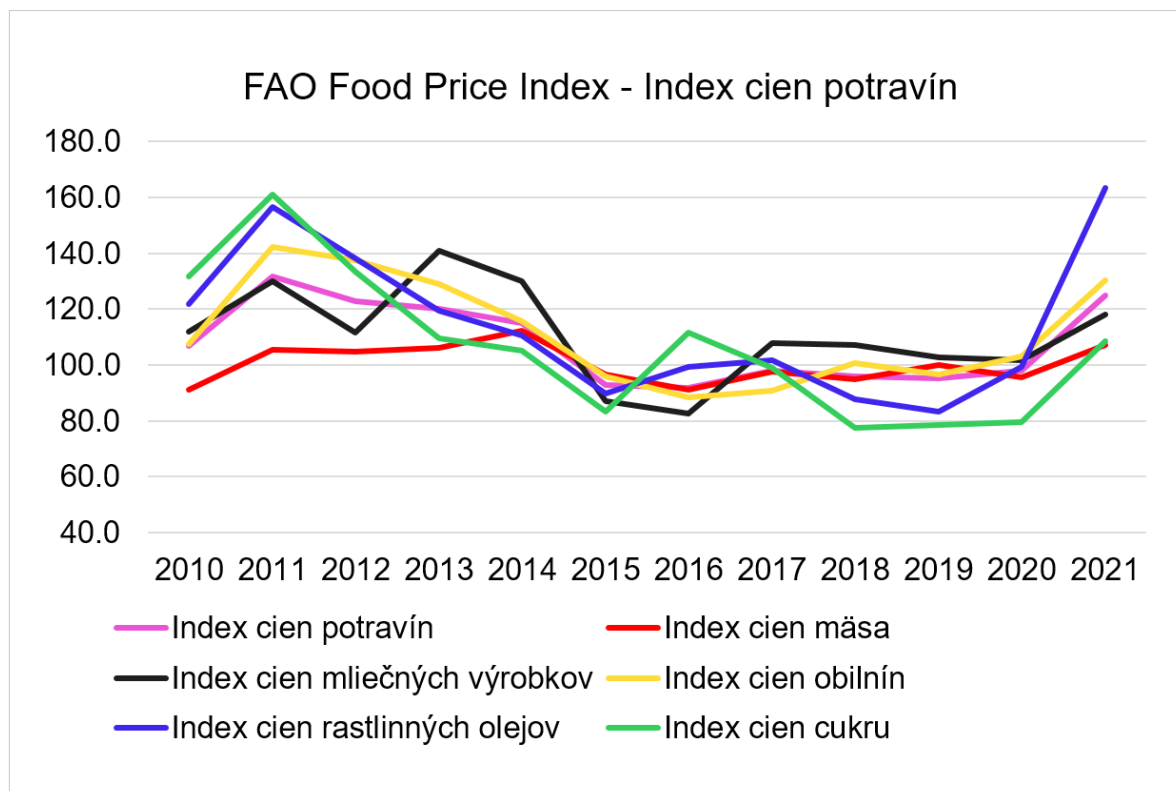
V tomto prípade sa spomína [celý rad navzájom sa dopĺňajúcich dôvodov](#) pre rast cien. Počasie spôsobilo počas roka podpriemernú výrobu z veterných a solárnych zdrojov v niektorých častiach Európy (napríklad Nemecko). Prišlo a prichádza k technickým odstávkam veľkých elektrární (poľská uhoľná elektrárň Belchatow, francúzske jadrové elektrárne). To zvýšilo podiel výroby z fosílnych zdrojov, ktoré však musia nakupovať emisné povolenky, ktorých cena takisto vyletela nahor (z 33 € za tonu na začiatku roka 2021 až k 90 € na konci roka). Nemecko sa chystá na postupnú odstávku zvyšných jadrových elektrární a prišlo k celoeurópskej dohode Fitfor55, ktorá sprísnila emisné ciele pre Európsku úniu. Nechýbajú ani geopolitické dôvody vo vzťahu k dostupnosti ruského plynu.

Potraviny

Svetová organizácia pre poľnohospodárstvo a výživu meria cenovú hladinu potravín svojím indexom ([Food Price Index](#)). Je rozdelený do podkategórií ako obilniny, mliečne výrobky, mäso, rastlinné oleje a cukor. Index rástol 4 mesiace po sebe a v novembri 2021 dosiahol hodnotu 134,9 bodu, čo znamená 1,2 % nárast oproti októbru 2021, avšak až 27,3 % nárast oproti novembru 2020. Index dosiahol najvyššiu hodnotu od roku 2011.

Index cien obilnín vzrástol medzimesačne v novembri 2021 o 3,1 %, medziročne o 23,2 %. Ceny obilnín rástli 5 mesiacov po sebe, čím dosiahli úroveň, ktorá bola naposledy nameraná v máji 2011. V indexe rastlinných olejov došlo v novembri k miernemu medzimesačnému poklesu o 0,2 %, avšak úroveň indexu dosiahla v októbri rekordnú výšku. V oblasti mliečnych výrobkov nameral index zvýšenie o 3,4 % medzimesačne

a 19,1 % medziročne. Index merajúci zmeny cien v mäse zaznamenal medzimesačný pokles už päťkrát za sebou, avšak súčasný cenový index je stále medziročne vyšší o 17,6 %. Index cien cukru zaznamenal najvyšší medziročný nárast spomedzi všetkých sledovaných skupín – o 40 % oproti novembru v roku 2020. Z dát môžeme vydedukovať, že vo všetkých meraných oblastiach došlo za posledný rok k nárastu cien. V decembri 2021 prišlo k miernemu poklesu, no i tak bol celoročný priemer indexu cien potravín oproti roku 2020 **vyšší o 28,1 %**.



Graf 10: Indexy cien potravín
Zdroj: [FAO](#), vlastné spracovanie

Ceny zaznamenávali aj vyššiu volatilitu. Tá bola spôsobená na začiatku pandémie aj dopytovými šokmi, kedy neistota ohľadne dodávok a zavreté reštaurácie vyvolali nárazové nákupy vybraných tovarov. Nasledovali lockdowny, ktoré postihli výrobný sektor. Z dôvodu vysokej chorobnosti bolo v máji 2020 takmer 40 % mäsospracujúcich podnikov v USA krátkodobo zavretých. Obmedzenia na hraniciach počas pandémie postihli hlavne krajiny, kde podstatný podiel pracovnej sily v poľnohospodárstve tvoria zahraniční pracovníci. Tento problém opäť obmedzil produkciu vo viacerých častiach USA, kde bol zber úrody značne poznačený nedostatkom sezónnych pracovníkov. Aj koncom roka 2021 **zaviedlo USA nové obmedzenia**, na čo reagovalo farmárske združenie otvoreným listom, v ktorom vyzýva, aby sa obmedzenia netýkali pracovníkov z Južnej Afriky, ktorých je okolo 7 000.

Svoju úlohu nezohrali len pandemické opatrenia a efekty zdraženia dopravy, **ale aj počasie**. Brazílski pestovatelia kávy boli postihnutí silnými mrazmi, v Kanade zase v roku 2021 panovalo extrémne teplo a sucho, európski pestovatelia (napr. zemiakov) boli postihnutí záplavami.

Napriek tomu však svetová produkcia významných komodít nezaznamenala zásadné poklesy. Napríklad produkcia obilnín **dosiahne podľa FAO** v roku 2021 historický rekord, iné komodity (napr. ryža) **vykazujú veľmi mierne poklesy**.

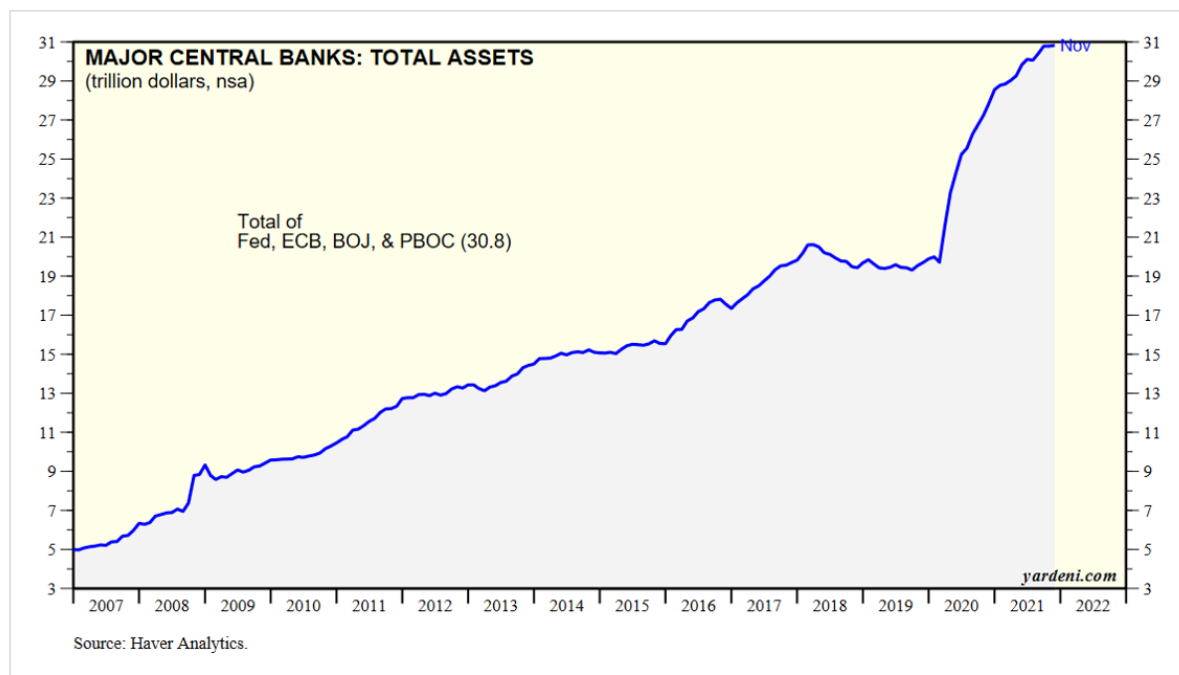
Prečo ceny rastú

Príbehy o upchatom Suezskom prieplave či požiaroch v Severnej Amerike spomenuté v predchádzajúcej kapitole sú všetky pravdivé. Na vysvetlenie celosvetového nárastu inflácie sú však nedostatočné. Prírodné katastrofy či geopolitické ťahanice sa vo svete vyskytujú každý rok. Rast cien niektorých komodít by nemal ťahať hore cenu celého spotrebného koša, ale mal by meniť relatívne ceny. Rast cien niektorých komodít a tovarov by mal pôsobiť ako na zmenu (zníženie) dopytu po nich, tak na zníženie dopytu po iných tovaroch. Napríklad rast cien ropy by mal pôsobiť na zníženie dopytu po robe (ľudia budú menej jazdiť autami) a zároveň odkláňať dopyt z iných tovarov a tým tlačiť ich cenu dole (napríklad miesto večere v reštaurácii radšej natankujú, cena večere v reštaurácii poklesne). Pre úplné vysvetlenie prudkého inflačného rastu teda musíme do príbehu ešte niečo doplniť.

Explózia bilancií centrálnych bánk

Vznik a fungovanie peňazí v ekonomike je rozsiahla téma, ktorú vysvetľujú stovky kníh a niekoľko súperiacich monetárnych teórií. Pre účely tohto textu si čitateľ vystačí s nasledovným: Centrálné banky sú verejné inštitúcie s monopolom na vytváranie („tlačenie“) nových peňazí (eur, dolárov, yuanov...). Centrálné banky tieto novovytvorené peniaze neumiestňujú na trh sypaním z helikoptér (zatiaľ, i keď napr. v USA sa posielaním šekov k tomu blížila), ale tak, že za ne nakupujú aktíva – napríklad štátne dlhopisy. Ak chce centrálna banka zvýšiť množstvo peňazí (ľudovo „vytlačiť peniaze“), predajcovi aktív (napr. komerčnej banke vlastniacej dlhopisy Slovenskej republiky) pripíše nové peniaze na účet (banky majú svoje „účty“ v centrálnej banke) a komerčná banka pošle centrálnej banke príslušné množstvo dlhopisov Slovenskej republiky. Komerčná banka vďaka vyšším rezervám (novým peniazom od centrálnej banky) môže (ale nemusí, rezervy môže ponechať nedotknuté) ďalej expandovať peňažnú zásobu tým, že ponúkne napríklad úver podnikateľom a spotrebiteľom. Centrálné banky túto aktivitu nerobia náhodne, ale so snahou dosiahnuť konkrétny cieľ. Tým cieľom väčšinou býva nejaká mierna úroveň cenovej inflácie (2 %), kladný hospodársky rast a stabilita finančného systému.

Ak vás téma fungovania peňazí zaujíma viac, odporúčame knihu Juraja Karpiša *Zlé peniaze*. V tomto momente je však pre nás dôležité ilustrovať len to, že posledné dva roky boli z hľadiska centrálnych bánk v niečom výnimočné. Ilustruje to nasledujúci graf:



Graf 11: Celkové aktíva 4 najväčších centrálnych bánk sveta – Fed, ECB, japonská a čínska CB (v biliónoch dolárov)

Zdroj: yardeni.com

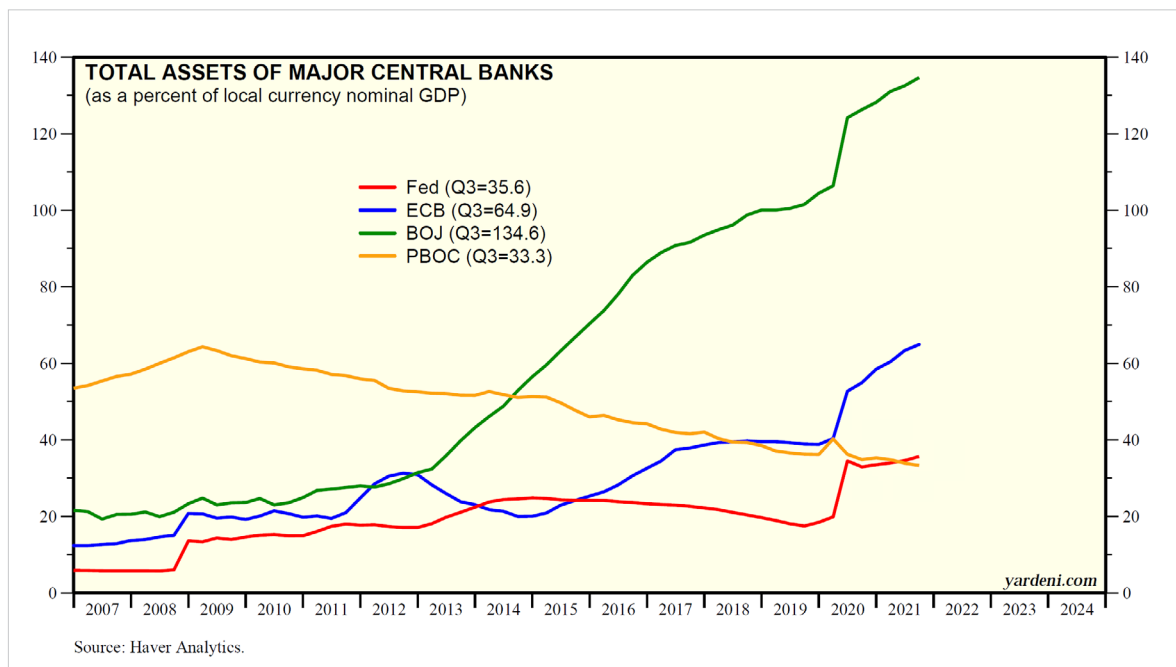
Na grafe je zobrazený nárast celkových aktív v bilancii 4 najväčších centrálnych bánk. Je to množstvo dlhopisov a iných aktív, ktoré tieto banky vlastnia. Tieto aktíva banky nakupujú „vytlačením“ nových peňazí, ktoré sú uložené ako rezervy komerčných bánk. Tie môžu tieto rezervy využiť napríklad na úvery podnikom a spotrebiteľom a preliať tak peniaze z centrálnych bánk do ekonomiky. Bilancia centrálnych bánk je tak obrazom toho, koľko peňazí je „pripravených“ do ekonomiky naskočiť.

Na ľavej strane grafu (koniec roka 2008) je vidieť menšie poskočenie v hodnote asi 2 biliónov dolárov. Sú to opatrenia centrálnych bánk po páde Lehman Brothers. Nasledujúce roky finančnej krízy sú reprezentované neštandardnou monetárnou politikou, ktorá je verejne známa ako „kvantitatívne uvoľňovanie“. Kým štandardné operácie centrálnych bánk sa zameriavajú na nákup veľmi úzkeho portfólia aktív (väčšinou štátne pokladničné poukážky s krátkou splatnosťou), cez kvantitatívne uvoľňovanie centrálna banka nakupujú oveľa širšie portfólio aktív, od štátnych dlhopisov s dlhou splatnosťou až po korporátny dlh.

Okolo roku 2017 sa ekonomická situácia vo väčšine štátov zlepšila natoľko, že niektoré centrálna banky (najmä Fed a Čínska centrálna banka) začali svoju bilanciu zmenšovať – nakúpené aktíva predávali nazad na trh, a tým z neho peňažné rezervy sťahovali.

S príchodom pandémie na jar 2020 sa situácia dramaticky zmenila. Bilancie centrálnych bánk behom chvíle explodovali. Kým za 12 rokov (2007 - 2019) vo svete pribudli novo „vytlačené“ rezervy v hodnote zhruba 14 biliónov dolárov, za 20 mesiacov od marca 2020 do novembra 2021 pribudlo ďalších 12 biliónov dolárov (v skutočnosti ešte o trochu viac, graf, ktorý nájdete nižšie, zachytáva len 4 najväčšie banky).

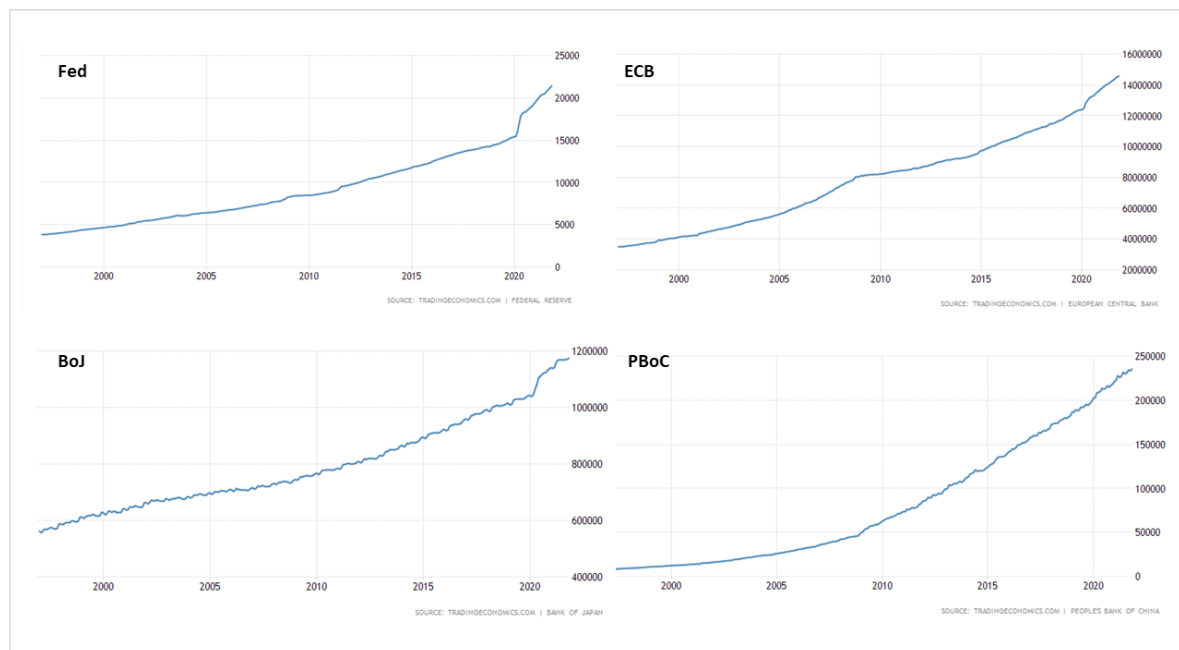
Hodnoty v rádoch biliónov sa ťažko prenášajú do mierky našich každodenných životov. Môžeme preto použiť porovnanie s veľkosťou jednotlivých ekonomík. Čínska menová politika sa pri tomto prirovnaní javí ako najkonzervatívnejšia, keďže hodnota ňou držaných aktív v pomere k veľkosti ekonomiky v lokálnej mene poklesla. No Fed aj ECB prikúpili aktíva v hodnote päťiny ekonomiky svojej krajiny.



Graf 12: Porovnanie bilancie centrálnych bánk s ekonomikami príslušných štátov
Zdroj: yardeni.com

Zväčšenie bilancie centrálna banky je len jeden krok. Nové peniaze (za ktoré CB nakúpila aktíva do svojej bilancie) skončia ako rezervy komerčných bánk. Pre infláciu je podstatné, ako sa tieto rezervy budú premieňať na peniaze reálne obiehajúce v ekonomike. Rozdiel je ako medzi peniazmi pod matracom a peniazmi

v peňaženke. Na vyjadrenie toho druhého môžeme použiť ukazovateľ peňažnej zásoby, konkrétne M2. Ten znázorňuje, koľko peňazí a im podobných ekvivalentov (napríklad termínované účty v bankách) obieha v ekonomike. Opäť použijeme štyri najväčšie centrálné banky:



Graf 13: Peňažná zásoba M2 štyroch centrálnych bánk
Zdroj: Trading economics

Najviditeľnejší je pandemický nárast peňažnej zásoby v USA a Japonsku, prišlo k nemu aj v Eurozóne, len v prípade Číny je trend posledných 15 rokov takmer nemenný.

Bez ohľadu na čitateľom preferovanú monetárnu teóriu, posledné 2 roky sú v modernej dobe historicky výnimočným momentom. Centrálné banky zásadným spôsobom „šliapli na plyn“. Toto je ten chýbajúci dielik do skladačky, ktorý z izolovaných príbehov o lodiach a požiaroch robí celosvetový nárast cien. Ako k tomu spájaniu príbehov prichádza a aké ďalšie riziká z toho vyplývajú, popisujeme v nasledujúcej kapitole.

Analytikom centrálnych bánk sa takýto inflačný vývoj nepodarilo predvídať, dokonca ani v relatívne krátkom období. Napríklad Európska centrálna banka [v projekcii inflácie z marca 2021 píše](#): „Očakávame prudký odraz HICP inflácie z 0,3 % v roku 2020 na 1,5 % v 2021 s vrcholom 2 % v poslednom kvartáli 2021, následným poklesom na 1,2 % v roku 2022.“ Realita o 9 mesiacov neskôr, na prelome rokov 2021/2022, bola nakoniec 5 %.

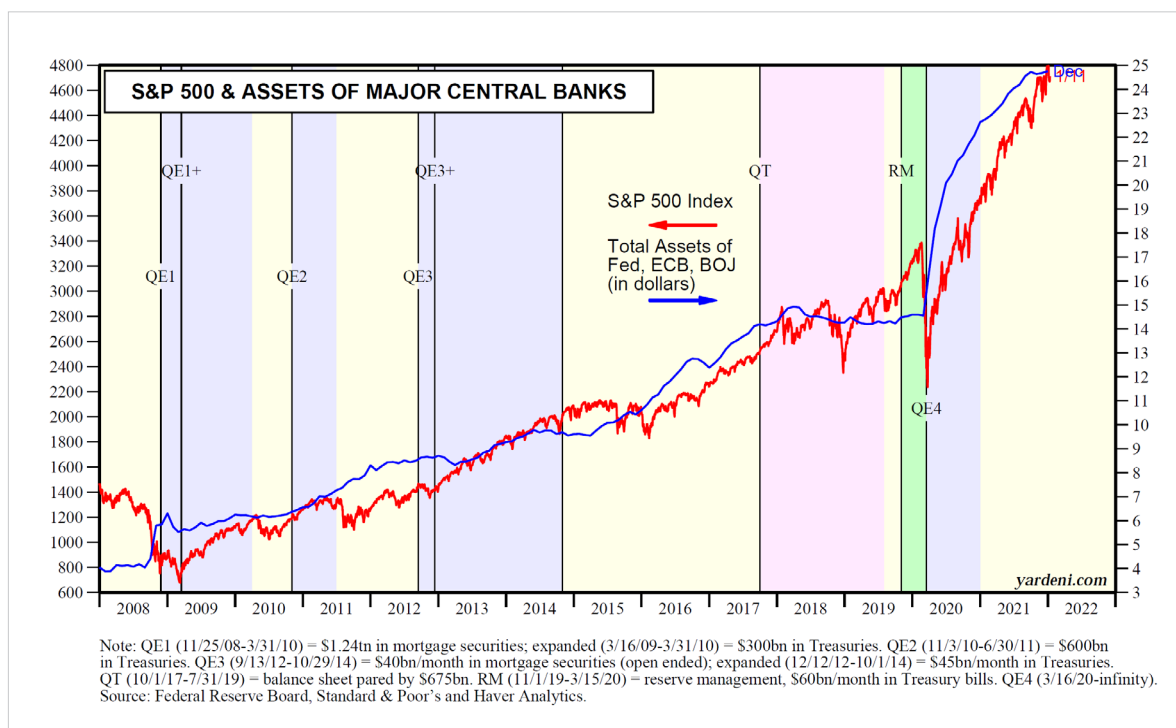
Podobne optimistická bola aj [jarná predikcia Národnej banky Slovenska](#): „V najbližších mesiacoch predpokladáme prechodné spomalenie inflácie. Medziročnú dynamiku cien do veľkej miery ovplyvňuje pokles regulovaných cien energií od januára tohto roka a klesajúce ceny agrokomodít v minulom období. Tento efekt pretrvá minimálne do jesene. V druhej polovici roka sa začnú do cien premietiť vyššie ceny komodít a inflácia sa mierne zrýchli. V ďalších rokoch by sa inflácia mala zrýchliť k 2 %.“

Rovnako tak americký Fed na začiatku roka 2021 [v marcovej projekcii](#) odhadol spotrebiteľskú cenovú infláciu (PCE) na úrovni 2,4 % (realita nakoniec 5,3 %) s poklesom na 2 % v roku 2022.

Príliš veľa peňazí?

Rozbehnutie kvantitatívneho uvoľňovania po roku 2008 kritizovali mnohí ekonómovia. Väčšina nových peňazí však neskončila v rukách spotrebiteľov a nedvíhala ceny spotrebných tovarov. Miesto toho končila o úroveň vyššie – na akciovom trhu a trhu iných investičných aktív, napríklad nehnuteľností.

Graf nižšie porovnáva vývoj bilancie troch centrálnych bánk (čínska je vynechaná) a najvýznamnejšieho svetového akciového indexu S&P 500.



Graf 14: Celkové aktíva 3 centrálnych bánk sveta (v biliónoch dolárov, pravá stupnica) a vývoj indexu S&P 500 (body, ľavá stupnica)
Zdroj: yardeni.com

Ekonom Juraj Karpiš nazýva hrozbu prenosu rastu cien z investičných aktív do spotrebiteľských cien efektom „trasenia kečupovej fľaše“. Teda zlomový moment, ktorý nezvratne uvoľní nahromadenú energiu. Prečo by k nemu mohlo dôjsť práve teraz?

Možné dôvody sú tri. Ten prvý sme už spomenuli - je ním prudké zosilnenie monetárnej stimulácie vysoko nad doterajší rámec. Druhý dôvod je vznik nových kanálov, ktorými novovytvorené peniaze prúdia do peňaženiek spotrebiteľov. Tretí dôvod je rezignácia mnohých štátov na akúkoľvek snahu kontrolovať svoje výdavky a de facto zánik rozpočtových pravidiel.

Peniaze za nič

Hlavným cieľom kvantitatívneho uvoľňovania po roku 2008 bola podpora finančného systému, ktorému po páde Lehman Brothers hrozil reťazový kolaps. Až v druhom slede (najmä s gréckou krízou 2010 a fiškálnymi problémami Írska, Španielska, Portugalska či Talianska) bolo cieľom zachraňovať rozpočty národných štátov.

V roku 2020 však bol cieľ iný - okamžitá stimulácia spotreby. Použili sa na to nové nástroje - v USA sa rozdávali tisícové šeky domácnostiam, v EÚ sa spustili rôzne podporné schémy pre zamestnancov a podnikateľov v lockdowne. Tieto narýchlo postavené schémy sa časom transformujú na trvalé, u nás známe napríklad pod názvom „kurzarbeit“. Opatrenia stáli stovky miliárd, ktoré boli v plnej miere zafinancované z nových peňazí od centrálnych bánk.

Spotrebiteľom neklesli príjmy a na krízu nezareagovali prechodom do úsporného režimu. Krízovou reakciou nie je „odloženie“ spotreby (ku ktorému do istej miery prišlo), ale presmerovanie spotreby do kapitálových výdavkov v podobe protipandemického zabezpečenia, presmerovania výroby do iných výrobkov a nového vývoja a výskumu. Monetárna politika zdanlivo umožnila, aby sa vlk nažral a koza ostala celá. Lockdown sa pre tých ľudí, ktorých zamestnávateľ si mohol dovoliť prejsť do hybernácie, stal formou prázdnin.

Ľudia ho využili na renováciu chalúp či nákup nových herných konzol. Spravili tak vo svete, kde mnohé fabriky na herné konzoly stáli a kamióny s drevenými trámami sa nevedeli dostať cez hranice. Nové peniaze tak priamo začali tlačiť na ceny spotrebných tovarov. V mnohých prípadoch však spotreba nebola fyzicky možná (napríklad na Slovensku bol úbytok spotreby domácností v roku 2021 [cez 3 miliardy eur](#)), bola „odložená“ a dobieha sa neskôr, čo ďalej tlačí na ceny tovarov s odstupom.

Vznik a „udomácnenie“ rôznych podporných schém neviedli len k jednorazovému efektu. Zamestnanci a podnikatelia majú s nimi menšiu motiváciu vracať sa k produktívnej činnosti (a politici majú menšiu motiváciu im tento návrat dovoliť). Na grafe je vidieť, ako aj rok a pol od začiatku pandémie ostáva takmer 10 % pracovnej sily v Eurozóne neaktívnou.



Graf 15: Oficiálna nezamestnanosť v Eurozóne a tieňová nezamestnanosť (percento z dostupnej pracovnej sily)
Zdroj: FT

Toto ide ruka v ruke s otvorenou rozpočtovou nezodpovednosťou. Kým v kríze po roku 2008 štáty aspoň simulovali snahu zodpovednejšie riadiť financie (napr. vznikom rôznych fiškálnych pravidiel, plánov a brzd), po roku 2020 prišlo k rezignácii na akékoľvek ukazovatele rozpočtovej udržateľnosti. Napríklad v prípade Slovenska bola [podľa Rady pre rozpočtovú zodpovednosť](#) za 7 % deficit v roku 2020 pandémie zodpovedná len mierne viac ako za polovicu (3,7 %), druhá časť (3,3 %) z pandemiou nesúvisela. Uvoľnené rozpočty znamenajú ďalší tok nových peňazí ku spotrebiteľom (v prípade Slovenska napríklad 13. dôchodky, tehotenské, očkovací bonus...), čo znamená väčší tlak na infláciu.

Toto však nie je jediný spôsob, akým nové peniaze prenikajú do spotrebiteľských cien. Kombinácia prudkého rastu akciových trhov (ktorý, ako sme si ukázali, ide ruka v ruke s rastom nových peňazí), nových technológií (inovatívne obchodné platformy ako Robinhood) a chuť investorov riskovať aj v kríze (podporená dlhodobou politikou záporných úrokov) vedie k posilňovaniu „horúcich peňazí“ na trhoch. Sú to rýchlo sa pohybujúce peniaze, ktoré neustále hľadajú nové trendy na rýchly rast. V januári 2020 napríklad prudko vyletela cena akcie relatívne obskúrnej americkej firmy GameStop. Vyhnali ju hore tisícky drobných investorov pomocou

investičných aplikácií a po vzájomnom dohovore na diskusnej platforme Reddit. Niekedy takýto prudký rast cien končí rýchlym pádom, niekedy však pretrváva dlhšie. Príkladom sú emisné povolenky, ktoré vo veľkom nakupujú nielen priemyselné podniky, ale aj investičné fondy. Ich ceny sa následne prelievajú do cien energií a z nich zase do cien spotrebných tovarov.

Riziká vyplývajúce z agresívnej monetárnej politiky

Nárast spotrebiteľských cien dnes už vidíme. Jedná sa zatiaľ o nárast, ktorý v spotrebiteľoch nevyvoláva paniku. Autor tohto textu očakáva, že cenová inflácia v ráde 4 - 7 % bude v eurozóne pretrvávajúť niekoľko nasledujúcich rokov. Pesimistický scenár môže znamenať ďalší nárast inflácie až k dvojciferné hodnote. Je možný aj optimistický scenár, kedy v blízkej budúcnosti príde k zmierneniu rastu cien vďaka zmierneniu rastu cien energií. Bez ohľadu na to, či bude cenová inflácia 3 % alebo 11 %, jej viacero negatívnych efektov ostáva pred bežným spotrebiteľom skrytých. V krátkosti si niektoré uvedieme.

Zmena relatívnych cien

Rast cien sa nedeje rovnomerne, niektoré statky rastú rýchlejšie, niektoré pomalšie alebo vôbec. Relatívna zmena cien môže zvýrazniť, alebo naopak oslabiť niektoré dopady inflácie. Napríklad ak rastú rýchlejšie ceny potravín, negatívny vplyv viac pocítia nižšie príjmové vrstvy. Rôznym tempom rastie aj cena práce, teda mzdy. Niektoré profesie sa s infláciou popasujú jednoduchšie vďaka tomu, že ich mzdy budú rásť rovnako alebo rýchlejšie ako ceny tovarov a naopak, niektoré profesie (ale napríklad aj príjemcovia rôznych dôchodkov) budú v opačnej situácii.

Zombie ekonomika

Uvoľnená monetárna politika pomáha udržiavať pri živote „zombie“ spoločnosti, ktoré zaťažujú ekonomiku krajiny a znižujú blahobyť. Sú to spoločnosti, ktorých obchodný model umožňuje len splácať úroky na dlhu, no nie dlh samotný a k prežitiu potrebujú možnosť neustále dlh obnovovať.

Pomýlení investori

Prudké rasty a následné prepady dopytu zvyšujú rizikovosť investícií. Uviedli sme si príklad plánovaných investícií do lodnej dopravy či výroby čipov. Chybné cenové signály môžu znamenať, že časť týchto investícií smeruje na uspokojenie fantómového dopytu a príde k vyplytvaniu vzácnych zdrojov. Príkladom môže byť vznik prebytku kontajnerových lodí, či nadmerné kapacity píl. Z minulosti poznáme príklady napríklad v podobe nepredajných španielskych rezortov.

Inflačná daň a daň z inflácie

Cenová inflácia je formou dane. Štáty predávajú svoj dlh (dlhopisy) centrálnym bankám a dostávajú zaň nové peniaze. Z týchto nových peňazí môžu platiť svoje výdavky, napríklad tehotenské dávky. Náklady na výdavky sú zaplatené vyššími cenami tovarov, teda inflačnou daňou. Existuje aj opačný pojem – daň z inflácie. Predstavte si, že ste si kúpili trojizbový byt, no po troch rokoch zmeníte prácu a musíte sa sťahovať do iného mesta. Byt predáte, no keďže medzitým jeho tržbová cena narástla, z tohto rozdielu musíte zaplatiť daň. V novom bydlisku si kúpite opäť trojizbový byt za rovnakú cenu. Na začiatku a na konci vlastníte byt v rovnakej trhovej hodnote, no museli ste zaplatiť daň, hoci ste na transakcii zarobili 0 eur.

Zložitejšie sporenie a nútené špekulácie

Pri 5 % cenovej inflácii a 0,1 % úroku na termínovanom účte z každých usparených tisíc eur do konca roka stratíte 49 eur. Rastúce ceny nútia sporiteľov hľadať rizikovejšie investície. Problém je to najmä v prípade ľudí, ktorých investičný horizont je krátky a investície s vyšším rizikom sa pre nich nehodia – najmä dôchodcov, či ľudí plánujúcich vyššie výdavky v blízkej budúcnosti (kúpa nehnuteľnosti).

Fiškálne problémy

Pred zmenami cenovej hladiny nie sú imúnne ani verejné inštitúcie. Inflácia vyvoláva tlak rôznych skupín na rast miezd (učitelia, policajti, ...) či dôchodkov. Spôsobuje problémy s rozpočtovaním, najmä tam, kde nie je možné sa finančne prispôbovať (príspevkové a rozpočtové organizácie, ale napríklad aj pri vysúťažených kontraktoch, investičných projektoch a podobne). Vplyv na príjmovú časť rozpočtu závisí od štruktúry rastu cien a štruktúry verejných príjmov. Ak je rozpočet výrazne závislý od rastu miezd (veľkú časť príjmov tvoria dane zo mzdy a odvody) a mzdy porastú pomalšie ako výdavky štátu, príjmy za výdavkami nebudú stíhať. Na druhej strane, príjmy z DPH sú voči rastu cien tovarov imúnne, keďže vybratá DPH rastie spolu s cenami.

Fiškálna ilúzia

Uvoľnená monetárna politika umožnila vytvoriť ilúziu takmer neobmedzenej dostupnosti zdrojov. Vidíme to v tom, že napriek katastrofálnemu stavu slovenských verejných financií nemá vláda problém prichádzať s novými veľmi drahými sociálnymi balíčkami (tehotenské a pod.). Na európskej úrovni to najlepšie symbolizuje Plán obnovy za stovky miliárd. Fiškálna ilúzia vytvára nové výdavky, ktoré po vytriezvení bude veľmi zložité platiť, ale zároveň politicky veľmi nákladné zrušiť.

Čo proti tomu (ne)robiť

Rast cien sa v tomto momente nedá zastaviť. Rastúce ceny sú obrazom udalostí, ktoré sa už stali alebo práve prebiehajú. Dôležité v tomto momente bude, aby si politici dokázali sedieť na rukách. Oveľa väčšie problémy ako rastúce ceny totiž vždy spôsobujú politické opatrenia, ktoré im v tom majú zabrániť. V tejto kapitole spomenieme tri hlavné hrozby.

Regulácia cien

Najjednoduchšie politické riešenie, ako sa tváriť pri raste cien aktívne, je rast cien zakázať. Napriek tomu, že aj na prvé počutie to znie ako zlá stratégia, prekvapivo často sa ku nej politici utiekajú. Cena je najdôležitejším nástrojom trhovej ekonomiky. Je to semafor, ktorý zdrojom ukazuje kam tiecť, aby z čo najmenšieho množstva vstupov vznikli čo najhodnotnejšie výstupy. Cena je dynamická veličina, neustále sa mení, pretože sa neustále menia externé okolnosti, ale aj preferencie zákazníkov. Cena jedného statku nie je osamotená veličina, ale môže existovať len v závislosti od cien všetkých ostatných statkov na svete. Cenu ceruzky ovplyvňuje aj cena dreva či grafitu, tie závisia zase od cien motorových píl, benzínu či miezd brazílskych baníkov, ale aj od toho, či medzi deťmi práve letí vďaka novému youtuberovi kreslenie... a takto môžeme pokračovať.

Nie je možné nijako vypočítať „správnu“ cenu, pretože nič také neexistuje. Preto každá cenová regulácia nevyhnutne vyvolá nedostatok statku, alebo jeho prebytok vedúci k plytvaniu. V prípade príliš nízkej ceny sa začnú generovať straty, ktoré môžu byť viditeľné (účtovné), ale aj neviditeľné (napríklad v podobe nižšej miere investícií v sektore).

Navyšovanie verejných výdavkov

Rastúce ceny budú vytvárať tlak na navyšovanie verejných výdavkov, najmä mzdových a dôchodkových. Rast miezd je však súčasťou rastu cien. Zvyšovanie miezd štátnych zamestnancov (prípadne minimálnej mzdy) v reakcii na zvyšovanie cien postupne povedie zase k ďalšiemu zvyšovaniu cien. Zvýšenie miezd (štátnych zamestnancov) a dôchodkov bude vytvárať dodatočnú dieru v rozpočte, ktorá bude pláтанá predajom nových štátnych dlhopisov, ktoré za nové peniaze dnes kupujú centrálné banky. Rýchle zvyšovanie miezd štátnych zamestnancov a dôchodcov tak posilňuje inflačnú špirálu.

Ďalšie regulácie

Rizikom sú aj ďalšie regulácie popri regulácii cien. Veľkým nebezpečenstvom je obmedzenie obchodu. U niektorých politikov existuje pomýlená predstava, že rastúce ceny sú zahraničným problémom a keby sme mali všetko z domácich zdrojov, tak sa nás táto problematika netýka. Je to, samozrejme, presne naopak, svetový trh pomáha vyhladzovať lokálne extrémny. Vid' príklad Ruska, ktoré sa kvôli sankciám nútené viac zameralo na domácu produkciu potravín. Dnes je tam ročná inflácia cez 8 % a 83 % z nej je pripisovanej rastúcej cene (domácich) potravín.

Medzi ďalšie škodlivé regulácie môžu patriť rôzne informačné povinnosti (zverejňovanie nákupných cien a podobne) či regulačné zásahy do investícií (napríklad regulácia expanzie nových pobočiek).

Môže vláda niečo robiť?

Rastúce ceny sú problém monetárnej politiky a zmeniť to je možné monetárnou politikou, teda oslabením až zastavením kvantitatívneho uvoľňovania (tlačenia nových peňazí), zvýšením miery povinných bankových rezerv, zvýšením úrokovej sadzby a inými opatreniami (napríklad podmienky pre hypotekárnych dlžníkov). Viaceré krajiny na situáciu reagovali. Z okolitých štátov je najviditeľnejšie Česká republika, kde Česká národná banka postupne zvýšila úrokovú sadzbu v roku 2021 o 3,5 percentuálneho bodu. Sadzby zvyšovala aj Brazília (+7,25 p.b.), Paraguaj (+4,5 p.b.) či Rusko (+4,25 p.b.), ale aj Veľká Británia (+ 0,15 p.b.). Takéto „brzdzenie“ nie je bezbolestné a mnohí investori (napríklad do nehnuteľností) utrpia straty. No bezbolestné opatrenie neexistuje.

Slovensko má v tomto ohľade obmedzené možnosti, keďže monetárnu politiku vykonáva Európska centrálna banka. Tá čelí dileme, keďže zvýšenie sadzieb môže byť veľmi nepríjemné pre niektoré členské štáty s veľkými fiškálnymi problémami (Taliansko). Národná banka Slovenska tak môže maximálne vydávať varovania a meniť podmienky pre hypotekárnych dlžníkov, čím však len mierne ovplyvní malú časť inflácie (rast cien bývania).

Je ťažko predstaviteľné, že slovenský zástupca ovplyvní politiku Európskej centrálnej banky. Preto sa musí slovenská vláda sústrediť na znižovanie negatívnych dopadov. To sú najmä dve činnosti:

Stabilizovať rozpočet na výdavkovej strane

V prípade sprísnenia monetárnej politiky sa krajiny pomerne rýchlo a nečakane môžu dostať do situácie, že o štátny dlh nebude medzi investormi záujem. Celková výška dlhu (ktorú má Slovensko v rámci EÚ zatiaľ relatívne nízku) v tomto hrá len podružnú úlohu, podstatná bude schopnosť zafinancovať činnosť štátu dnes a zajtra. Preto je kľúčové znižovanie deficitu. To sa však musí diať na výdavkovej strane rozpočtu, pretože verejné výdavky sa v období 2008 - 2020 dostali úplne mimo kontrolu a rástli jedným z najrýchlejších temp v EÚ, keď v tomto období narástli o 79 % (priemer EÚ bol). Zvyšovanie daní by viedlo k ďalšiemu zvyšovaniu cien a znižovaniu kúpyschopnosti.

Nepodľahnúť pokušeniu na škodlivé regulácie

Našťastie sa zatiaľ na Slovensku príliš o regulácii cien nehovorí, dokonca je naplánovaná (v tomto období - začiatok roka 2022) odvážna liberalizácia cien energií. No minimálne nadchádzajúce mesiace budú politicky náročné, rast cien sa do peňaženiek voličov zapracováva ešte len postupne. Núkanie politických „riešení“ inflácie bude intenzívnejšie.

O autorovi



Martin Vlachynský pôsobí ako analytik INESS od roku 2012. Vyštudoval na Ekonomicko-správnú fakultu MU v Brne, následne absolvoval štúdium na University of Aberdeen. Zaoberá sa hospodárskou politikou, podnikateľským prostredím a konkurencieschopnosťou, najmä v zdravotníctve a energetike.

Vydal: INESS - Inštitút ekonomických a spoločenských analýz

www.iness.sk

Autor: Martin Vlachynský

Grafický dizajn: INESS

Rok vydania: 2022

Kontakt:

Martin Vlachynský

martin.vlachynsky@iness.sk

