

KOMENTÁR

13. júl 2022

Ako sa žije s vysokou infláciou?

Už rok a pol sa boríme s vysokou infláciou a zdá sa nám to ako nekonečný príbeh. Je takáto inflácia vo svete bežná? Ako vyzerá život v takej krajine, dá sa „na to zvyknúť“? Hrozí nám scenár, že vysoká inflácia tu bude s nami navždy?

Zoberme do úvahy všetky dostupné dáta o koncoročnej spotrebiteľskej inflácii všetkých krajín sveta od roku 1980 podľa databázy Medzinárodného menového fondu. Samozrejme, pri niektorých menej vyspelých krajinách, kde zúri občianska vojna (Afganistan, Libanon, Somálsko, Sýria) chýbajú údaje za celé dlhé roky. Pri niektorých iných zase chýbajú údaje práve za tie toky, kedy bola inflácia najvyššia – napríklad pri Srbsku chýbajú hyperinflačné roky 1992 až 1994 alebo pri Zimbabwe roky 2008 a 2009. Mimochodom, podľa iného zdroja bola odhadovaná medziročná inflácia v Zimbabwe v septembri 2008 na úrovni 489 miliárd percent, čo je druhé najvyššie číslo v merateľnej histórii po maďarskej povojnovej hyperinflácii v rokoch 1945 – 46.

Najvyššia „nameraná“ inflácia za posledných 40 rokov v našej databáze bola v roku 2018 vo Venezuele na úrovni 130 000 %. To znamená, že tovar, ktorý 1. januára 2018 stál 1 venezuelský bolívar, na Silvestra sa predával za 1 301 bolívarov.

Najviac rokov po sebe s infláciou nad 1 000 % v každom roku, až 4 také roky, zažila Konžská demokratická republika (bývalý Zair) v rokoch 1991 až 1994. Tri takéto roky si v roku 1988 až 1990 odžilo Peru a v rokoch 2018 až 2020 aj Venezuela.

Najviac inflačných rokov po sebe s infláciou aspoň 100 % ročne zažila v rokoch 1991 až 2002 Angola, bolo ich dvanásť. Brazília mala takýchto rokov osem, v rokoch 1987 až 1994. Avšak, s dvomi malými prestávkami ich mala až pätnásť (1982 - 1994). Venezuela mala „len“ sedem rokov s infláciou nad 100 % od roku 2015 do 2021, ale s veľkou pravdepodobnosťou bude mať takto vysokú infláciu aj v roku 2022 a v ďalších rokoch.

Inflácia nad 10%, teda taká akú my teraz pociťujeme ako vysokú, nie je vôbec zriedkavým javom. Len za posledných 10 rokov viac ako štvrtina štátov sveta zaznamenala aspoň v jednom roku infláciu vyššiu ako 10%. V 80. a 90. rokoch bola vyššia inflácia

bežnejším javom, hlavne v Južnej Amerike a v Afrike, po roku 2000 sa počet takýchto prípadov znížil a za posledné roky sa vyššia inflácia obmedzuje v podstate na Afriku. Je to hlavne kvôli globalizácii, ktorá celosvetovo stlačila cenu medzinárodne obchodovateľných tovarov a aj kvôli postupnému starnutiu obyvateľstva, ktoré menej spotrebováva a viac sporí. Dopytové tlaky sú nižšie.

Nie všetky prípady sú samozrejme v Afrike, vysoké inflácie zaznamenávame po celej planéte s výnimkou Austrálie / Oceánie a samozrejme Antarktídy. Napríklad v Severnej Amerike je to Haiti, v Južnej Amerike Venezuela či Argentína, v Európe Ukrajina, v Ázii Turecko, Irán. Absolútnym rekordérom sveta je Venezuela, kde je spotrebiteľská inflácia nad 10% nepretržite od roku 1986, a teda 36 rokov. Podobne dlhý záznam, len s malými prestávkami má aj Irán alebo Zambia.

Celkovo sa za posledných 10 rokov od začiatku 2012 do konca 2021 zvýšili spotrebiteľské ceny vo svete najviac vo Venezuele, o 970 miliárd percent. Potom v Sudáne o 19 800 %, v Južnom Sudáne o 11 400 %. Nasleduje Zimbabwe so 6 400 % a Argentína s 1 400 %. V prvej desiatke je aj Irán, Jemen, Surinam, Angola, Malawi.

Z najvýznamnejších ekonomík sveta zoskupených v G20 sa najviac, o 242 %, zvýšili ceny v Turecku, z EÚ v Estónsku o 31 % a z krajín G7 najviac v USA, o takmer 24 %.

Naopak, najnižšiu infláciu mal karibský ostrov Svätý Krištof a Nevis, kde ceny klesli celkovo za 10 rokov o 1.9 %. Nasleduje Švajčiarsko (rast o 0.4 %), Grécko (1.1 %), Bosna a Hercegovina (1.7 %) a Brunej (2.4 %). V prvej desiatke je aj karibský ostrov Dominica, Cyprus, Aruba, Grenada a Kiribati. Japonsko, ktoré je známe svojou nízkou infláciou, bolo „až“ na 13. mieste (5.7 %) za Portugalskom a Marshallovými ostrovmi v Tichom oceáne. Slovensko patrilo medzi krajiny, kde bola inflácia za posledných 10 rokov veľmi nízka, spolu za celé desaťročné obdobie sa tu zvýšili ceny o 18%.

Zoberme teraz do úvahy tie krajiny, ktoré mali z posledných desiatich rokov (2012 – 2021) aspoň šesť s infláciou viac ako 10%, a teda väčšinu času mali

infláciu vyše 10% ročne. Sú to tieto krajiny: Argentína, Bielorusko, Etiópia, Ghana, Haiti, Irán, Libéria, Malawi, Nigéria, Sierra Leone, Južný Sudán, Sudán, Turecko, Uzbekistan, Venezuela a Jemen. Spotrebiteľské ceny sa tu za 10 rokov kumulatívne zvýšili od 179 % v Bielorusku po 970 mld. % vo Venezuele (pozri tabuľku č.1).

Čo o nich vieme? V podstate veľmi málo, paradoxne údaje o inflácii sú jedny z mála údajov, ktoré sa zvereňujú skoro všade. Spoločným znakom týchto krajín totiž je, že väčšinou ide o chudobné ekonomiky s veľmi slabým štatistickým systémom. O makroekonomických údajoch Libérie, Malawi, Sudánu, Jemenu sa nedozvieme takmer nič, o Južnom Sudáne vôbec nič. Bielorusko, Etiópia, Haiti, Irán, Nigéria, Uzbekistan, Venezuela má údajov viac, ale aj tak menej než je potrebné a navyše údaje sú staré. Relatívne nové údaje má Ghana, ale i tak málo. Len Argentína a Turecko má makroekonomických údajov pomerne dosť a aj aktuálnych, aj keď za kvalitou napríklad amerických údajov výrazne zaostávajú.

Podobne pokiaľ ide o finančný trh, bežne sa dostaneme len k údajom o menovom kurze, aj to nie pri všetkých krajinách. Kurz mien Sudánu, Južného Sudánu a Venezuely nezistíme. Burzu akcií a národný akciový index má Argentína, Ghana, Nigéria, Turecko a Venezuela.

Čo sa deje teda na finančnom trhu v krajinách, ktoré majú vysokú infláciu?

Spoločným znakom je, že prudko oslabuje mena. Za 10 rokov oslabilo argentínske peso voči USD o 2 300 %, turecká líra o 604 %, uzbecký sum o 503 % a malawská kwacha o takmer 400 %. Ostatné meny oslabil voči USD od 102 % (libérijský dolár) po 276 % (iránsky rial). Výnimkou bol jemenský rial, ktorý oslabil len o 14.4 %, keď ho centrálna banka umelo drží. Pre porovnanie, euro voči doláru za tento čas oslabilo podobne o 12 %.

S akciami to vyzeralo na prvý pohľad lepšie. Z piatich národných indexov klesol za 10 rokov len index v Nigérii, o 6%, ostatné indexy rástli. V Ghane o 188 %, v Turecku o 262 %, v Argentíne až o 3 291 %. Venezuelské akcie rástli o 13.8 milióna %, a to dokonca len od roku 2013 (skorší údaj chýba). Pritom európsky index Stoxx 600 zarobil za 10 rokov „len“ 100 %.

Samozrejme, iné čísla dostaneme, keď hodnoty indexov prepočítame na USD. „Zrazu“ je

najvýnosnejší európsky index Stoxx 600, za 10 rokov vzrástol o 75%. V zisku 42% je aj argentínsky index, ostatné stratili. Ghanský 24%, turecký 48% a nigérijský 56%. Venezuelský index v USD k dispozícii nemáme, ale minimálne pre domáceho investora sa inflačne znehodnotil. Celkovo vo vysoko inflačných ekonomikách strácajú nielen meny, ale aj akcie. Firmám sa tam jednoducho nedarí.

Ako vyzeral ekonomický život v týchto krajinách za posledných 10 rokov? Vzhľadom na dostupnosť makroúdajov sa venujme len Argentíne a Turecku.

Priemerná spotrebiteľská inflácia v Argentíne dosahovala v rokoch 2012 – 2021 približne 40 % ročne, priemerná producentská inflácia bola o niečo nižšia, okolo 30 %. Argentínska ekonomika rástla priemerným ročným tempom len 0.4 %, čo je z dvanástich krajín Južnej Ameriky tretí najhorší výsledok po veľmi inflačnej Venezuele a po Suriname, ktorý zažíva od roku 2016 tiež veľmi ťažké inflačné obdobie. Tu sa potvrdzuje ekonomická teória, že hoci s vyššou infláciou je spojený vyšší hospodársky rast, príliš vysoká inflácia hospodársky rast zabíja.

Za 10 rokov mala Argentína po Guyane druhý najnižší podiel investícií na HDP a po Guyane a Venezuele tretí najnižší podiel úspor. To znamená, že Argentína si ani nevytvára dostatočné zdroje na pokračovanie hospodárskeho rastu a ani dostatočný vankúš na preklenutie hospodárskych problémov.

Argentína sa uzatvára do seba. Spolu s Venezuelou boli jediné dve ekonomiky v Južnej Amerike, ktoré zaznamenali v priebehu posledných desiatich rokov reálny pokles importu a aj exportu tovarov a služieb. Mimochodom, pri Venezuele je pokles exportu veľmi výrazný, čo je „čudné“ ak si uvedomíme, že takmer 90% exportu tvorí ropa, ktorá je žiadaným artiklom. Je to ale „menej čudné“, keď si uvedomíme, že venezuelský ropný priemysel je dlhodobo zle spravovaný a investične poddimenzovaný.

Priemerná miera nezamestnanosti v Argentíne bola za 10 rokov 8.5 %, čo nie je až tak vysoké číslo, krajina je po Venezuele, Brazílii a Kolumbii štvrtá najhoršia. Zaujímavý je rast miezd - údaje máme len od roku 2017. Odvtedy do konca roku 2021 rástli mzdy priemerným mesačným tempom 2.4 %, čo je medziročne vyše 30 %. V roku 2022 sa dynamika ešte zvýšila a napríklad v apríli 2022 vzrástli mzdy v priebehu mesiaca o 7.4 %.

Dlhodobu rástli prudko nielen mzdy, ale aj úvery pre nefinančné podniky, za posledných 10 rokov cca 30 % medziročne. Hypotekárne úvery rástli dvojnásobným tempom, priemerne až takmer 60 %, pričom ale kým v rokoch 2013 až 2016 boli medziročné rasty jednociferné, v rokoch 2017 a 2018 sa zrazu rast prudko zrýchlil na stovky percent.

Množstvo peňazí v obehu rástlo obrovským tempom, po celých 10 rokov cca 30 % medziročne, v roku 2018 až 60 %. Argentínska centrálna banka nebola pasívna, priemerná hlavná úroková sadzba za 10 rokov bola okolo 30 %, ale celkovo postupne rástla z „celkom nízkych“ cca 10 % v roku 2012 až na vyše 80 % v roku 2019. Aj to však na stlačenie inflácie nestačilo.

Infláciu v Argentíne podporovala aj expanzívna fiškálna politika, a teda zjednodušene nadmerné verejné výdavky. Spolu s Venezuelou a Surinamom krajina patrila medzi tri štáty Južnej Ameriky, ktoré od roku 2012 v každom jednom roku zaznamenali deficit bežného hospodárenia (mali schodok verejného rozpočtu aj bez nákladov na obsluhu verejného dlhu, tzv. primárny deficit).

Kým Argentína sa dlhé roky borila s infláciou za cenu celkovej ekonomickej stagnácie, Turecko je iný prípad. Krajina veľmi slušne rástla, priemerný rast HDP za posledných 10 rokov bol 5.2 %, pričom sa darilo všetkým zložkám – domácnostiam, verejnému sektoru, firmám a aj zahraničnému obchodu. Sú tam ale iné časové súvislosti. Argentína sa zmieta v problémoch od finančnej krízy z roku 2001, Turecko bolo až donedávna miláčikom investorov a problémy sa začali v podstate až v roku 2018, kedy investori definitívne pochopili, že prezident Erdogan nie je zároveň dobrým „guvernérom národnej banky“.

Najhoršie má Turecko ešte pred sebou, keď aktuálne medziročná spotrebiteľská inflácia atakuje 80 %, producentská 140 % a centrálna banka „spí“ s úrokovou sadzbou 14 %. Úvery sú na tieto pomery lacné (hypotekárne okolo 20 %) a tak napriek zlému prostrediu nechýba nákupný apetít - ceny rezidenčných nehnuteľností sa v apríli zvýšili medziročne o takmer 130 %. Priame zahraničné investície v Turecku sú slabé, aj keď nie nepodstatné – krajina je dôležitou na mape energetických trás a je

pri významnom trhu EÚ. Zahraniční investori z tureckého dlhopisového a akciového trhu odchádzajú, aj keď tu a tam sa do krajiny vráti špekulatívny kapitál. Turecká líra je voči euru medziročne slabšia o 70 %, voči doláru až o 100 %.

Vo všeobecnosti nie je doľahdá príliš vysoká a ani príliš nízka inflácia. Príliš vysoká znefunkčňuje plánovanie, investície a hospodársky rast. Príliš nízka svedčí o zlej štruktúre ekonomiky o slabej spotrebe, privysokých dlhoch čo tiež znižuje hospodársky rast. Niečo nám môže naznačiť porovnanie krajín G7 (pozri tabuľku č.2).

Napriek súčasnej vysokej inflácii v našich zemepisných šírkach, ktorá trvá už pridlho sme presvedčení, že ide o dočasný problém. Vnútorňý dopyt hlavne v eurozóne je v skutočnosti slabý a bez predchádzajúcej podpory centrálnych bánk a vlád by nadmerný nebol a nebol by tak jednou z príčin súčasných vysokých inflačných čísel. Ceny potravín a energií ale ešte zďaleka nepovedali posledné slovo a budú zdrojom problémom v budúcnosti. Podobne sa nevyhneme dôsledkom nulovej tolerancie voči covidu v Ázii a s tým súvisiacimi lockdownami.

Navyše teraz euro oslabuje nielen voči USD a teda zvyšuje cenu dovážaných energetických komodít, ale oslabuje aj voči ďalším hlavným obchodným partnerom - Veľkej Británii, Švajčiarsku a Číne - čo síce na jednej strane zvyšuje konkurencieschopnosť európskeho exportu, ale zároveň zvyšuje importné ceny a ďalej podporuje infláciu.

Celkovo však z dlhodobého hľadiska sú sily vo vyspelých ekonomikách pomerne stabilizované, všetky vyspelé ekonomiky majú nejaký typ nerovnováhy. Momentálne USA ťažia z dostatku vlastných energetických surovín a eurozóna naopak stráda kvôli ich nedostatku, ale pravdepodobný trvalý odlev kapitálu z eurozóny a trvalé oslabovanie eura a tým spojená dlhodobu vysoká inflácia tu nie je pravdepodobný scenár. To platí aj pre iné vyspelé krajiny.

Richard Tóth
hlavný ekonóm

Tabuľka č. 1: Krajiny s dlhodobou vysokou infláciou (i) a eurozóna 2021 - 2021

	Inflácia (ii)	Mena (ii)	Akcie v LM (ii)	Akcie v USD (ii)
Argentína	1 366	2 289.2	3 291	42.0
Bielorusko	179	205.4	-	-
Etiópia	278	185.5	-	-
Ghana	220	277.2	188.3	-23.6
Haiti	190	149.0	-	-
Irán	837	275.9	-	-
Jemen	772	14.4	-	-
Južný Sudán	11 360	-	-	-
Libéria	221	101.7	-	-
Malawi	387	398.4	-	-
Nigéria	227	161.8	-6.1	-55.8
Sierra Leone	191	161.5	-	-
Sudán	19 758	-	-	-
Turecko	242	603.6	262.3	-48.4
Uzbekistan	205	502.7	-	-
Venezuela	970.4 mld.	-	13.8 mil.	-
Eurozóna	13.8	12.3	99.5	75.3

Poznámky:

(i) Krajiny, ktoré mali z desiatich rokov v období 2012 až 2021 aspoň šesť so spotrebiteľskou infláciou presahujúcou 10%
(ii) Zmena indexu spotrebiteľských cien / kurzu meny voči USD / národného akciového indexu v lokálnej mene a v USD za 10 rokov od 1.1.2012 do 31.12.2021; akciový index Nigérie od roku 2015. Všetky meny voči USD oslabili, meny Sierra Leone od 2013 a Jemenu od 2015. Mena Venezuely, Sudánu a Južného Sudánu bez dostupných údajov

Tabuľka č. 2: Krajiny G7 a Argentína a Turecko 2012 - 2021

	Inflácia	HDP	Nezam.	Priem. prod.	BÚ	VF	Sadzbz	Dlhopis	Akcie (LM)	Akcie (USD)	Mena
	(i)	(i)	(ii)	(i)	(iii)	(iii)	(iv)	(iv)	(v)	(v)	(vi)
USA	1.9	2.1	6.0	0.6	-2.3	-6.5	0.76	2.03	13.49	13.49	0.00
Kanada	1.7	1.8	7.1	1.7	-2.6	-2.0	0.88	1.69	4.89	3.32	23.73
Veľká Británia	1.8	1.5	5.6	2.0	-3.9	-5.4	0.44	1.43	2.61	1.57	12.94
Nemecko	1.4	1.1	6.1	0.2	7.4	-0.1	0.16	0.50	8.91	7.92	12.28
Francúzsko	1.1	1.1	9.3	-0.3	-0.8	-4.5	0.16	0.93	6.86	5.64	12.28
Taliansko	1.0	0.0	10.8	0.1	2.0	-3.7	0.16	2.43	4.11	2.99	12.28
Japonsko	0.5	0.5	3.2	-0.1	2.6	-5.4	0.01	0.26	11.37	7.41	49.63
Argentína	40.0	0.4	8.6	-1.6	-1.6	-5.3	49.35	47.51	37.89	4.25	2289.21
Turecko	11.5	5.8	10.9	5.8	-3.8	-2.8	9.98	10.81	12.99	-4.57	603.58

Poznámky:

(i) Priemerný medziročný rast spotrebiteľských cien / HDP / priemyselnej produkcie v rokoch 2012 - 2021
(ii) Priemerná miera nezamestnanosti v rokoch 2012 - 2021
(iii) Priemerný podiel bežného účtu platobnej bilancie na HDP (BÚ) a rozpočtového deficitu na HDP (VF) 2012 - 2021
(iv) Priemerná úroveň hlavnej úrokovej sadzby centrálnej banky / výnos 10 ročného štátneho dlhopisu 2012 - 2021
(v) Priemerný ročný rast hodnoty národného akciového indexu v lokálnej mene a v USD za roky 2012 - 2021
(vi) Zmena kurzu meny voči USD od 1.1.2012 do 31.12.2021

Kontakt: Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk

Upozornenie: Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.