

KOMENTÁR

9. marca 2023

Prečo je inflácia zlá?

Hlavným strašiakom ekonomického sveta je za posledné dva roky inflácia. Centrálné banky po celom svete proti nej bojujú rapídny zvyšovaním úrokových sadzieb a masívnym kvantitatívnym ťahovaním, ale stále jej niet konca. A neboja sa jej len centrálné banky, ale i spotrebiteľia a aj investori najmä na dlhopisovom a akciovom trhu.

Prečo je inflácia zlá?

Inflácia pochádza k latinského slova inflare (nafukovať) a znamená všeobecný rast cenovej hladiny tovarov a služieb v ekonomike. Ide o rast cien tých istých tovarov a služieb v čase, ak tovary alebo služby zmenili svoje úžitkové vlastnosti alebo majú inú pridanú hodnotu, nejde o infláciu.

Z pohľadu spotrebiteľa - ak sa mu príjem nemení – je inflácia nežiaduca, lebo ten spotrebuje v budúcnosti menej. Naopak, pre spotrebiteľa je dobrá deflácia, a teda pokles cien, lebo za ten istý príjem si spotrebiteľ kúpi v budúcnosti viac tovarov a služieb. A naopak, pre dodávateľa tovarov a služieb je inflácia vo všeobecnosti pozitívna a deflácia negatívna.

Na druhej strane ale prakticky, ak spotrebiteľ očakáva pokles cien, nekúpi tovar či službu dnes, ale odloží nákup do budúcnosti. Ak to urobí viac spotrebiteľov alebo nebodaj všetci, súčasná spotreba poklesne alebo sa zastaví, firmám sa znížia tržby a zisky, prepustia zamestnancov, zníži sa kúpyschopný dopyt a tým spotreba klesne ešte viac atď. až kým sa ekonomika nedostane do bankrotu. Voláme to deflačná špirála. Kým teda deflácia je len (spravidla medziročný) pokles cien, deflácia je už ekonomický dej so všetkými negatívnymi dôsledkami na ekonomiku.

Tomuto sa centrálné banky snažia zabrániť, a tak dnes v každej aspoň trochu vyspelej ekonomike existuje dohoda o malej miere medziročnej inflácie, väčšinou na úrovni 2 %. Hovoríme o inflačnom ciele centrálnej banky. Aj keď existujú niektoré vedecké snahy o zdôvodnenie tohto čísla, nie je to výsledok nejakého vzorca alebo kalkulácie, ide len o rozhodnutie

centrálnych bankárov. Zaujímavé je, že americký FED sa od svojho vzniku v roku 1913 až do roku 2012 neorientoval na žiadne konkrétne číslo, mal len duálny mandát v podobe cenovej stability a plnej zamestnanosti. Dvojpercentný inflačný cieľ zaviedol až v roku 2012 guvernér Ben Bernanke.

K dvom percentám sú rôzne prístupy. V niektorých menových oblastiach sa banka snaží, aby sa inflácia držala tesne pod a neprekročila 2 %, v iných (eurozóna, USA) má byť 2 % inflácia v strednodobom horizonte, čiže krátkodobo môže byť aj vyššia. A niektoré krajiny sa zasa orientujú na trojpercentné inflačné ciele alebo nemajú žiadne.

V prostredí malej kontrolovanej inflácie domácnosti a firmy neodkladajú svoje spotrebné rozhodnutia na neskôr, zároveň vedia v tomto prostredí plánovať, uskutočňovať svoje investičné rozhodnutia, vrátane rozhodnutia o dlhu. Mierna inflácia je lepšia ako akákoľvek deflácia.

Dobrá nie je ani príliš vysoká inflácia. Znižuje kúpyschopnosť domácností, lebo za rovnaké množstvo peňazí si môžu dovoliť kúpiť menej tovarov a služieb ako predtým. Niektoré tovary a služby považujeme za nevyhnutné - hovoríme o cenovo neelastických tovaroch a službách - napríklad o potravinách alebo o službách zdravotníctva. Tu sa spotreba takmer nemení. Ale o to viac dochádza k zníženiu spotreby ostatných tovarov a služieb, ktoré za nevyhnutné nepovažujeme (ktoré sú elastické). Tu dochádza k podstatnému zníženiu spotreby a vynútenej zmene spotrebiteľských preferencií. Samozrejme, ak sa nemení príjem domácností.

Vyšší dopad to má hlavne na chudobných, kde je vyšší podiel spotreby a hlavne neelastickej spotreby na celkovom príjme. Kvôli tomu sa napríklad zvyšuje aj napätie v spoločnosti.

Inflácia ovplyvňuje postavenie dlžníkov a veriteľov. Pri inflácii sa síce neznižuje ani nezvyšuje podiel dlhu na príjmoch, ale ak sa príjmy dlžníka kvôli inflácii

zvyšujú (napríklad sa mu zvýši mzda), inflácia relatívne znižuje dlhový záväzok, je pre dlžníka dobrá.

Pri nových dlhoch sú už samozrejme úrokové sadzby vyššie, a tak vyššia inflácia v podstate nemení postavenie nových dlžníkov ani veriteľov. Ak sa inflácia zníži, ale zároveň sa dlžníkovi príjmy neznižujú, jeho relatívny dlhový záväzok sa nemení.

Ale ak je pokles inflácie sprevádzaný aj znižovaním príjmov, dlžník je znevýhodnený. Môžeme to ilustrovať na príklade Talianska pred rokom 2021, ktoré platilo vysoké splátky svojho dlhopisového dlhu, pričom dosahovalo nízku infláciu a nízky hospodársky rast. Dlh bol pre Taliansko veľmi zaťažujúci. Celkovo prudká zmena inflácie oboma smermi destabilizuje trh úverov a celý finančný systém.

Inflácia neznižuje len spotrebu a investície, ale aj úspory, ktoré sú vlastne odloženou spotrebou. Infláciu tu možno považovať za akúsi dodatočnú daň.

Ďalej, množstvo vzťahov medzi ekonomickými subjektami je na infláciu naviazaných, indexovaných. Problém je ale časový odstup medzi prejavom sa inflácie a indexáciou. Napríklad poberateľ sociálnej dávky indexovanej podľa nižšej inflácie v minulom roku dnes stráca. Podobne to platí aj v obchodných vzťahoch atď.

Vysoká inflácia ešte viac zasahuje do vzťahov, ktoré nie sú indexované. Napríklad daňové pásma pri dani z príjmov fyzických osôb sú koncipované fixne, a tak sa pri raste mzdy daňovník dostane chtiac či nechtiac do vyššieho daňového pásma a zaplatí vyššiu daň.

A napokon, veľké negatívum inflácie je, že znižuje prehľadnosť údajov, dezinformuje ekonomických aktérov a zhoršuje tak optimálnu alokáciu zdrojov a v konečnom dôsledku znižuje hospodársky rast. Na finančnom trhu sa to prejavuje nižšou predikovatelnosťou a vyššou volatilitou.

Totíž, vo všeobecnosti všetky údaje členíme na nominálne a teda tie, ktoré vyjadrujú hodnotu vyrobených a spotrebovaných tovarov a služieb v aktuálnej cene, hovoríme o bežnej cene. Potom

o hovoríme o nominálnom raste cien, o nominálnych mzdách, nominálnom HDP a pod.

A potom je tu množstvo údajov reálnych, čo znamená očistených o zmenu ceny. Hovoríme o reálnom raste spotreby tovarov a služieb (o koľko kusov tovarov a pod. viac), o raste reálnych miezd (očistených o infláciu), o reálnom HDP a pod.

V praxi používame aj nominálne aj reálne údaje naraz, napríklad ak hovoríme o raste HDP, máme na mysli väčšinou reálny rast, ale ak hovoríme o raste maloobchodu, používame väčšinou nominálne čísla, nominálny rast. V normálnych časoch, kedy je inflácia okolo 2 %, nie sú veľké rozdiely medzi nominálnymi a reálnymi zmenami. Rozdiel je vlastne na úrovni inflácie a teda na úrovni približne dvoch percent. A tak keď reálne HDP rastie medziročne povedzme o 1 %, nominálny HDP bude rásť o cca 3 %. A ak rastie nominálna mzda medziročne o 6 % percent, reálna mzda bude s veľkou pravdepodobnosťou rásť o 4 %.

Všetci účastníci na finančnom trhu – analytici, investori, centrálni bankári atď. – používajú komplexný mix nominálnych a reálnych údajov a ich medzimesačných a medziročných zmien. Zároveň za dlhé roky praxe sú zvyknutí na to, že medzi nominálnymi a reálnymi rastami je v podstate malý rozdiel na úrovni inflácie, na úrovni okolo dvoch percent.

Teraz sa to ale zmenilo. Inflácia vystúpila na dvojciferné úrovne a rozdiel medzi nominálnymi a reálnymi údajmi a nominálnymi a reálnymi rastami sa výrazne prehĺbil. A tak sme napríklad spokojní, že verejný dlh k HDP klesá, ale neuvedomujeme si, že to nie je kvôli poklesu dlhu, ale kvôli prudkému inflačnému rastu nominálneho HDP. Alebo napríklad máme vyššie príjmy do štátneho rozpočtu, ale neuvedomujeme si, že to nie je kvôli väčšej ekonomickej aktivite, ale len kvôli tomu, že vyššia inflácia priniesla vyšší výber daní zo spotreby, samozrejme dočasne. Alebo napríklad – nominálne mzdy slušne rastú, ale reálne mzdy klesajú, čo sa prejavuje napríklad v maloobchode tak, že tržby rastú, ale predávané množstvo tovarov klesá. Obchodníci nevidia problém, ale dokedy?

Ku koncu roku 2022 začala inflácia po celom svete konečne pomaly ustupovať a v najbližších mesiacoch očakávame pokračovanie toho trendu. Normalizácia údajov bude pokračovať, ale kým nebudú rozdiely

medzi nominálnymi a reálnymi veličinami štandardné, budú mať všetci účastníci finančného trhu problémy tieto údaje uchopiť lepšie.

Richard Tóth
hlavný ekonóm

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 vplývajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.