

Inflácia a centrálna banka

Cieľom tejto štúdie je analyzovať politiku inflačného cielenia ako relatívne nového nástroja centrálnych bánk - všeobecne i v podmienkach Slovenska a porovnať skúseností Národnej banky Slovenska (NBS) s politikami centrálnych bánk susedných tranzitívnych ekonomík a politikou Európskej centrálnej banky (ECB).

Výstupom analýzy bude definícia postupnosti krokov menovej integrácie a podmienok menovej politiky SR po vstupe SR do EMÚ. Politika ECB bude jednou z nosných častí tejto práce už aj preto, že práve táto inštitúcia je zodpovedná za menovú politiku v Európskej menovej a hospodárskej únii, v ktorej sa s **veľkou pravdepodobnosťou** ocitneme ešte pred skončením tohto desaťročia.

Teoretické vymedzenie inflácie

Pri hodnotení minulých období vo svetových ekonomikách, z ktorých sa zachovali určité štatistické údaje vyplýva, že ceny sa nikdy dlhodobo neznižovali. Niekedy rástli rýchlejšie, inokedy zas pomalšie, v podstate sa však zvyšovali a zvyšujú stále.

Inflácia sa prejavuje všeobecným rastom cenovej hladiny výrobkov a služieb, prípadne trvalým znižovaním kúpnej sily peňažných jednotiek. Je to proces vyvolaný poruchami v mikroekonomickej a makroekonomickej rovnováhe, v peňažnej sfére, ale aj reálnej ekonomike.

Pojem inflácia pochádza z latinského slova inflare – nafúknuť, zväčšovať objem. Prejavuje sa v znižovaní vnútornej kúpnej sily peňazí. Vonkajšia kúpna sila meny nemá automatický priamoúmerný vplyv na vnútornú. Zníženie výmenného kurzu voči zahraničiu ešte neznamená nevyhnutne zvýšenie cien v krajine, ktorá devalvovala menu.

Inflácia je trvalým ekonomickým javom. Nie každé zvýšenie cien znamená infláciu. Niektoré ceny môžu v rámci celkového cenového vzostupu klesať, iné zostávajú stabilné. Každá inflácia je heterogénna a nerovnorodá. Ceny sa nevyvíjajú rovnako. Pre infláciu je charakteristické, že zvýšenie cien je dynamickým procesom. Aj keď jednorázové zvýšenie

cien ešte nemožno chápať ako infláciu, v praxi sa však napriek tomu veľmi často nesprávne označuje za infláciu každé zvýšenie cien.

Prejavom inflácie nie je, keď rast cien niektorých tovarov je kompenzovaný poklesom cien iných tovarov pri nezmenenej cenovej hladine. Inflačný charakter nemá ani rast cien, ktorý je dôsledkom reálneho zvýšenie výrobných nákladov (napríklad zdraženie nerastných surovín vyťažených za sťažených podmienok).

Z makroekonomického pohľadu sú dôležité celkové zmeny cien. Celkovú úroveň cien tovarov a služieb, ktoré sa v ekonomike nakupujú a predávajú, označujeme pojmom **cenová hladina**. Inflácia je teda vzrast celkovej cenovej hladiny a nie jednotlivých cien. Ak cenová hladina klesne, ide o defláciu.

Hlavné sociálne a politické dôsledky inflácie súvisia predovšetkým s jej znovurozdeľovacími účinkami. Skutočné i očakávané redistribučné dôsledky inflácie sa môžu výrazne negatívne prejavíť v sociálnej, ale aj vo všeobecnopolitickej oblasti. Spoločnosť je mimoriadne citlivá na všetko, čo súvisí s infláciou, ktorá sa u obyvateľstva spája s pocitom poklesu životnej úrovne. Verejná mienka jednoznačne odmieta pozitívne hodnotenie inflácie, aj vtedy, ak je rast životných nákladov kompenzovaný zvýšením dôchodkov. Preto každá vláduca politická skupina musí povinne sľubovať protiinflačnú politiku a zabezpečovanie stabilnej meny. Ak je obyvateľstvo presvedčená, že inflácia bude rásť, prejaví sa to v nepriaznivom sklone k úsporám a zvýši sa dopyt, čo opäť vyvolá inflačný tlak. Dlhotrvajúca inflácia vedie k očakávaniu ďalšej akcelerácie inflačného vývoja a vyvoláva všeobecný pocit neistoty. To vedie k preferencii krátkodobých aktív pred dlhodobými, úteku od peňazí k reálnym hodnotám a ľudia takisto dávajú prednosť spotrebe pred investíciami. V sociálnej oblasti narastá majetková diferenciácia, čo často vedie k narastaniu sociálneho napätia.

Príčiny a fázy inflačného vývoja

Inflácia ako proces trvá určitý čas. Možno ju pozorovať v troch fázach. Má svoje príčiny vzniku, ktoré znamenajú rozbeh inflácie, ďalej má svoj priebeh a nakoniec má aj svoj zánik, ak sa nájde spôsob na jej ukončenie. Ide o určitý mechanizmus, ktorý spája s hľadaním príčin a nástrojov na potlačenie inflácie.

Vznik a rozbeh inflácie spôsobujú viaceré podnety. Ťažko sa nájdu ekonomické problémy, ktoré by za určitých podmienok nemohli viesť k inflácii. Ide napríklad neúrodný rok, vojny, prírodné katastrofy, zvýšenie dopytu, deficit štátneho rozpočtu, ale aj vyrovnaný štátny

rozpočet (pri nesprávnom rozložení agregátnych výdavkov, pretože verejné a transferové výdavky sú viac inflačné ako ďalšie), expanzívna fiškálna a monetárna politika a pod. Aj keď ide o rozdielne problémy, ich spoločným menovateľom je, že za určitých okolností môžu spustiť infláciu.

Príznaky inflácie nie sú obmedzené len na ceny. Tendenciu k inflácii často signalizuje rast mzdových nákladov. Ak rast produktivity práce zaostáva za rastom platov, vzniká pôda pre infláciu.

Spustenie inflácie môže byť výsledkom rôznych príčin. Podľa stupňa intenzity sa v ekonomickej literatúre rozlišujú tri typy týchto podnetov:

- 1. Inflačné napätie** - signalizuje nerovnováhu medzi ponukou a dopytom v hlavných sektoroch ekonomiky. Neprejavuje sa ešte rastom cien. Podmienky inflácie sa síce naplnenia, ale existujú určité prekážky (napr. blokovanie inflácie zo strany vládnej politiky), ktoré zadržujú vzostup cien. Ide o potlačenú infláciu.
- 2. Inflačný tlak** – prejavuje sa tlakom na celkovú cenovú hladinu a je len otázkou času, kedy inflácia prepukne. Pokiaľ inflačný tlak trvá, existuje aj nebezpečenstvo spustenia inflácie.
- 3. Inflačný šok** - je v porovnaní s predchádzajúcimi fázami iný. Líši sa svojou rýchlosťou, významom i dôsledkami. Inflačných šokov bolo v histórii svetových ekonomík mnoho. Medzi najvýznamnejšej patrili ropné šoky z rokov 1973, 1979 a 1991.

Pri inflácii rovnako ako pri mnohých ekonomických javoch možno rozlíšiť prvotné aspekty a druhotné účinky, pretože inflácia je kumulatívny proces. Ak sa inflácia rozbehne, šíri sa kumulatívnym procesom, a nezriedka aj ako zosilňovací proces, teda inflácia trvá a rastie. Do úvahy treba zobrať aj psychologické faktory. Ide predovšetkým o anticipáciu, čiže očakávania ekonomických subjektov, ktoré sa preventívne usilujú predvídať rôzne aspekty vývoja v ekonomike. Psychologické prejavy sa netýkajú len jednotlivcov, ale prenášajú sa na celú ekonomiku a šíria sa ako „nákaza“. Týka sa to napr. vývoja meny a jej znehodnotenia, vývoja úrokovej sadzby, vývoja úspor a mnohých iných faktorov. Čím viac určitá krajina trpela na infláciu, tým viac je zraniteľná a tým citlivejšie vnímajú jej prejavy jednotlivé ekonomické subjekty a prispôbujú tomu svoje správanie, ktoré môže viesť k väčšej hrozbe inflácie.

Inflácia nie je nepretržitá a môže skončiť, alebo, aj keď pokračuje, môže sa jej priebeh zmierniť.

Inflácia sa zastaví ak sa:

- výrobcovia preorientujú na nový dodatočný dopyt,
- zastavia investície do odborov, v ktorých predtým rástli ceny,
- výrobcovia zamerajú na nové odbyiská, čo skoriguje obchodnú bilanciu, atď.

Ak sa tieto príčiny prejavia, postupne sa menia aj očakávania a ekonomické subjekty začnú predvídať zastavenie inflácie. Ich správanie sa odrazí v ich konaní a postupne sa situácia stabilizuje a inflácia sa zastaví, resp. nastane dezinflácia.

Spôsoby merania a sledovania inflácie

Na meranie inflácie sa používajú rôzne metódy. Žiadna z nich však nie je úplne presná. Aj keby sme ich použili v optimálnych podmienkach, stále nám poskytnú iba približnú výpoveď o zmene celkovej hladiny, respektíve kúpnej sily menovej jednotky.

Na meranie inflácie sa najčastejšie používajú cenové indexy.

Cenový index je vážený priemer individuálnych cien vybraného koša výrobkov a služieb v dvoch porovnávaných obdobiach. Váha ceny tovaru v koši odráža jeho ekonomický význam. Medzi najvýznamnejšie cenové indexy patria:

- **Index spotrebiteľských cien (CPI)** – používa sa najčastejšie na meranie inflácie.

Vyjadruje vplyvy zmien cenovej hladiny na domácnosti a ich životné náklady. Ak má byť schopný poskytnúť tieto informácie, musí byť skonštruovaný tak, aby odrážal okruh tovarov a služieb, ktorý je rozhodujúci z hľadiska výdavkov a domácností. Musí teda zahŕňať typické výdavky domácností. Čím väčšia je váha daného tovaru alebo služby v spotrebnom koši, tým viac sa nárast jeho ceny podieľa na zvyšovaní inflácie. Jeho výpočet je operatívnejší ako v prípade deflátoru HDP.

$$\text{CPI} = \frac{Q_1 \cdot P_2}{Q_1 \cdot P_1} \cdot 100$$

Q_1 – spotrebný kôš vybraných tovarov a služieb

P_1 – ceny tovarov a služieb v spotrebnom koši v roku t_1

P_2 – ceny tovarov a služieb v spotrebnom koši v roku t_2

Miera inflácie (I_t) - vyjadruje mieru zmeny celkovej cenovej hladiny meranej napríklad indexom spotrebiteľských cien

$$I_t = \frac{CPI_{t+2} - CPI_{t+1}}{CPI_{t+1}} \cdot 100$$

- **Index cien výrobcov** – meria hladinu veľkoobchodných, resp. výrobných cien. Má široké uplatnenie a je často používaným indexom v hospodárstve. Meria sa ním hladina cien vo veľkoobchode a vo výrobe.
- **Deflátor hrubého domáceho produktu (HDP)** – súhrnný cenový index. Porovnáva nominálny a reálny produkt. Tieto veličiny sa vypočítajú priamo a zmena cien sa z nich nepriamo odvodí. Základnou výhodou deflátoru je jeho komplexnosť. Medzi hlavné nevýhody. Naopak, nevýhodou je dlhšie časové oneskorenie spojené so získavaním a spracovaním údajov. Tie sa získavajú štyrikrát do roka a preto by sa pomocou deflátoru mohla zostavovať iba štvrtročná alebo ročná miera inflácie.

Druhy inflácie

Infláciu vyvoláva viacero príčin – všeobecných aj špecifických. Na základe toho rozlišujeme rôzne druhy inflácie. Podstatnou črtou inflácie je, že jej zdroj je nielen v nadmernom raste dopytu oproti ponuke, ale aj v cenotvorbe, teda na strane ponuky. Typickým príkladom sú ropné šoky zo 70. a začiatku 90. rokov.

Z pohľadu toho, či sa inflácia prejavuje aj navonok, teda zjavne, alebo nie rozlišujeme infláciu skrytú, resp. potlačenú a otvorenú, resp. zjavnú.

- **Otvorená inflácia** – Neobjavuje sa v štatistikách, ale prejavuje sa len v predbežných príznakoch. Hovoríme o nej, ak sa ekonomická nerovnováha spája s rastom priemernej cenovej úrovne. Rast cien je viditeľný a ekonomické subjekty sa podľa toho aj správajú. V reálnej ekonomike v súčasnosti neexistuje absolútna pružnosť cien.

- **Potlačená (skrytá) inflácia** – prejavuje sa naplno rastom cien. Definuje sa ako nadmerná emisia peňazí. Ak sú ceny v ekonomike pružné, môže viesť k vzostupom cenovej hladiny. Ak ceny pružné nie sú a výroba okamžite nereaguje znížením produkcie, prejaví sa inflácia nerealizovaným dopytom. Ak majú spotrebitelia peniaze, ale nie ich na čo minúť, vzniknutý nesúlad medzi dopytom a ponukou sa nerieši všeobecným vzostupom cien. Skrytá inflácia sa prejavuje nedostatkom tovarov a služieb na legálnych trhoch a obchodných miestach. Vedie to ku vzniku a rozmachu čiernych trhov, kde ceny prudko rastú, lebo spotrebitelia sú zvyčajne ochotní zaplatiť akúkoľvek cenu za tovar, ktorý chcú získať.

Z kvantitatívneho hľadiska, resp. rýchlosti akou cenová hladina rastie, sa inflácia člení na:

- **miernu** – pre ňu je charakteristický pomalý a predvídateľný rast cien. Mohli by sme ju vymedziť ako jednocifernú ročnú mieru inflácie. Keď sú ceny relatívne stabilné, ľudia dôverujú peniazom. Majú záujem držať ich v hotovosti, pretože o mesiac alebo o rok budú mať približne rovnakú hodnotu ako dnes. Ľudia sú ochotní uzatvárať dlhodobé zmluvy v peňažnom vyjadrení, pretože veria, že sa relatívna cena tovarov, ktoré kupujú a predávajú, príliš neodkloní od súčasnej. Väčšina priemyselných krajín zažila v poslednom desaťročí len miernu infláciu.
- **cválajúcu** – dosahuje dvoj- alebo až trojciferné ročné tempa rastu cenovej hladiny. Keď sa cválajúca inflácia naplno prejaví, vznikajú vážne ekonomické problémy. Väčšina zmlúv sa indexuje, spravidla cenovým indexom alebo voči zahraničnej mene, napríklad k doláru. Keďže peniaze strácajú svoju hodnotu veľmi rýchlo, ľudia držia len minimálne množstvo peňazí, ktoré potrebujú na bežné denné transakcie. Finančné trhy zanikajú a kapitál odchádza do zahraničia. Ľudia hromadia tovary, kupujú domy a nikdy nepožičiavajú peniaze za nízke nominálne úrokové sadzby. Prekvapujúcim zistením je, že ekonomiky s cválajúcou infláciou sú často schopné rýchlo rásť napriek tomu, že cenový systém sa správa tak zle.
- **hyperinflácia** – považuje sa za krajný, extrémny prípad inflácie. Vyjadruje štvor- a viacciferný nárast cenovej hladiny v ekonomike. Znamená rozpad cenovej funkcie peňažného systému, zrútenie hospodárskych väzieb a pod. Cenová špirála sa rozvíja nezávisle od tempa rastu výroby. Peniaze sú znehodnotené, prestávajú plniť svoje funkcie (nie sú uchovávateľom hodnoty, z výmenných procesov sú vytláčané tovarovou výmenou).

Z pohľadu príčin, ktoré vyvolávajú rast cenovej hladiny sa inflácia delí na:

- **dopytovú** – charakterizuje taký stav v ekonomike, keď agregátny dopyt rastie a prekračuje výrobný potenciál v ekonomike. Inflačný impulz vychádza zo zvýšenia niektorej zložky agregátnych výdavkov (spotreby, investícií, vládnych výdavkov alebo čistého exportu). Preto začínajú ceny rásť rýchlejšie, a to bez ohľadu na zdroj inflácie. Tým, že narastá dopyt, ktorý naráža na obmedzenú ponuku, bude vyháňať ceny nahor. Keďže v takomto prípade spravidla dochádza aj k napätiu na trhu práce a dopyt po pracovných silách narastá, je súčasťou inflačného procesu aj výrazný rast miezd.
- **nákladovú** – líši sa od dopytovej tým, že jej impulzmi je zvýšenie nákladov (mzdových nákladov, zvýšenie cien niektorých základných surovín).

Dôležitým znakom a prejavom inflácie je, že má tendenciu pokračovať určitý čas nezmeneným tempom, a to aj v čase, keď už dozneli efekty inflačných tlakov a nové ešte nepôsobia. Inflácia má tendenciu k zotrvačnosti, čo je spojené s pôsobením inflačných očakávaní. Ak si ekonomické subjekty v priebehu času zvykli na pretrvávajúcu mieru inflácie, snažia sa brániť svoje ekonomické postavenie tým, že do všetkých kontraktov zabudujú očakávanú mieru inflácie. Firmy sa snažia zvyšovať ceny svojich výrobkov a služieb takým tempom, ktoré zodpovedá miere inflácie. K rovnakým opatreniam sa uchýľujú aj odbory a zamestnanci pri podpisovaní kolektívnych dohôd. Takúto infláciu sa nazýva **očakávaná** (anticipovaná, inertná).

Dôsledky a účinky inflácie

Inflácia svojimi dôsledkami ovplyvňuje všetky sféry ekonomického života a častokrát vyvoláva aj sociálne napätie. Inflačný rast cien totiž prerozdeľuje dôchodky medzi jednotlivé skupiny obyvateľstva, čo má dosah predovšetkým na sociálne slabšie vrstvy obyvateľstva. Rýchle tempo inflácie brzdí ekonomický rast a vedie ku stagnácii výroby. Rast cien znižuje kúpyschopnosť spotrebiteľov a mení štruktúru spotreby.

Nepriaznivé dôsledky a antistimulačné účinky jednotlivých typov inflácie postihujú jednotlivé sociálne a príjmové skupiny rôzne. Ekonomické dôsledky inflácie vyplývajú z jej znovurozdeľovacích účinkov. Každá inflácia má vplyv na delenie národného dôchodku, a tým mení proporcie rozdelenia medzi spotrebou a akumuláciou.

Inflácia má podstatný vplyv aj na vonkajšiu ekonomickú rovnováhu. Rýchlejšia rast cien v jednej krajine v porovnaní so zahraničím posilňuje tendencie smerom k pasívnej obchodnej bilancii, lebo vývoz sa stáva (pri vyššej cenovej hladine doma) nevýhodný, znižuje konkurencieschopnosť exportérov v zahraničí. Vývoz klesá, zatiaľ čo dovoz narastá.

Prerozdeľovací efekt inflácie znamená, že jej dôsledok je dvojaký. Má svojich víťazov, aj porazených tým, že vedie k prerozdeľovaniu bohatstva v krajine. Postihovaní sú najmä majitelia úspor a veritelia. Naopak, zvýhodnení sú dlžníci a majitelia tovarov. Pri neočakávanom zvýšení inflácie získavajú dlžníci na úkor veriteľov, vlastníci firiem na úkor zamestnancov a nájomcovia na úkor prenajímateľov.

Dôsledky otvorenej inflácie sú (trebárs do nejakej výšky):

- znehodnotenie informácie skrytej v cenách,
- znehodnotenie finančných aktív,
- zásah do rozdeľovacích procesov.

Čo okrem ekonomického rastu inflácia deformuje

- Vysoká inflácia je spojená s priamymi redistribučnými efektmi. Likviduje reálnu hodnotu peňazí. Redistribuje bohatstvo od tých, ktorí majú pohľadávky smerom k tým, ktorí dlžia peniaze. Bohatstvo sa teda prevádza od veriteľov k dlžníkom. Vysoká Inflácia vytvára skrytú záťaž pre všetkých, ktorí si sporia a nie sú schopní zabezpečiť si kúpnu silu svojich príjmov a úspor. Veľkými víťazmi v 70. a 80. rokoch v USA v čase zvyšovania inflácie boli tí, ktorí si mohli požičať peniaze na financovanie držby aktív, ktorých hodnota rástla. Inflácia znížila reálnu hodnotu ich dlhov. Ďalšími víťazmi boli tí, ktorí dokázali si prispôbiť svoje daňové a iné záležitosti tak, aby z inflácie ťažili (boli to predovšetkým zámožnejšie osoby). Inflačné očakávania totiž vyvolávajú u ľudí také chovanie, ktoré má za cieľ minimalizovať dopady vysokej inflácie alebo využiť inflačné očakávania spoločnosti vo svoj prospech.

- Vysoká inflácia je spojená aj s redistribučnými efektmi prostredníctvom dane z príjmu. Cez dane z príjmu sa nerobí žiadna korekcia príjmov voči inflácii. Celá suma získaných úrokov sa pre daňové účely považuje za príjem, hoci časť úrokových príjmov predstavuje iba kompenzáciu za infláciu, a nie reálny príjem. Podobne akékoľvek sumy úrokov, ktoré platia podniky sa považujú za náklady, hoci v skutočnosti by sa časť zo zaplatených úrokov mala

považovať iba za prevod veriteľovi za infláciu. Znamená to, že pri vysokej inflácii daňový systém preceňuje reálne hodnoty prijatých a poskytnutých úrokových platieb. Následne úrokové príjmy sú zdaňované viac, ako by mali byť a aj daňové výdavky podnikov sú vyššie než je ich reálna hodnota. Dlžníci tak profitujú na úkor veriteľov. Zo skúsenosti vyplýva, že tento efekt podporoval v USA vysoké pôžičky podnikov v 80. rokoch, a napriek nerovnostiach v redistribúcii príjmov bol stabilizujúcim faktorom v tomto období.

- Vysoká inflácia je zdrojom neistoty, ktorá robí ekonomické rozhodnutia ťažšími. Obdobia vysokej inflácie sú zvyčajne aj časom vysokej volatility inflácie. V takýchto obdobiach sa tiež oveľa viac menia ceny aj mzdy. Pri vysokej a volatilnej inflácii sú ľudia zmätení vzhľadom, pretože sa len ťažko dá odhadovať, ako rýchlo sa bude zvyšovať celková cenová úroveň a aká je správna cena jednotlivých tovarov a služieb. Cenový systém, ako mechanizmus alokácie zdrojov sa stáva menej efektívnym. Neistota ohľadne budúcich relatívnych cien, ale aj celkovej cenovej hladiny spôsobuje, že dlhopisové trhy si vyžadujú vyššiu rizikovú prémie ako kompenzáciu za zvýšenú neistotu.
- Pri vysokej a premenlivej inflácii sa investori orientujú viac na krátkodobé finančné investície (špekulatívne aktivity) a na zaistenie sa proti inflácii a, naopak, menej na investičné projekty v reálnej ekonomike, ktoré majú dlhodobejší horizont návratnosti. Pritom ekonomický rast je založený predovšetkým na dlhodobejších investíciách.
- Pri vysokej a premenlivej inflácii ľudia a podniky zbytočne premýšľajú o tom, ako sa proti nej môžu zaistiť namiesto toho, aby sa venovali produktívnym činnostiam. Teda napríklad výrobe tovarov, poskytovaniu služieb. Vynakladajú zbytočné náklady na monitorovanie ekonomiky a politiky centrálnej banky. (Jílek, strana 428, poznámka pod čiarou 296 – money illusion).
- Vysoká inflácia vzhľadom na vysoké úrokové miery priťahuje krátkodobý špekulatívny kapitál, ktorý spôsobuje výkyvy domácej meny.
- Pri dlhodobo vyššej inflácii dochádza obvykle pri rozhodovaní ekonomických subjektov k zafixovaniu inflačných očakávaní.

Použitá literatúra

Flammant, M., : Inflation, Praha, HZ s. r. o., 1995

Táncošová, J., : Inflation, Bratislava, IURA EDITION, 2000

(Pokračovanie)