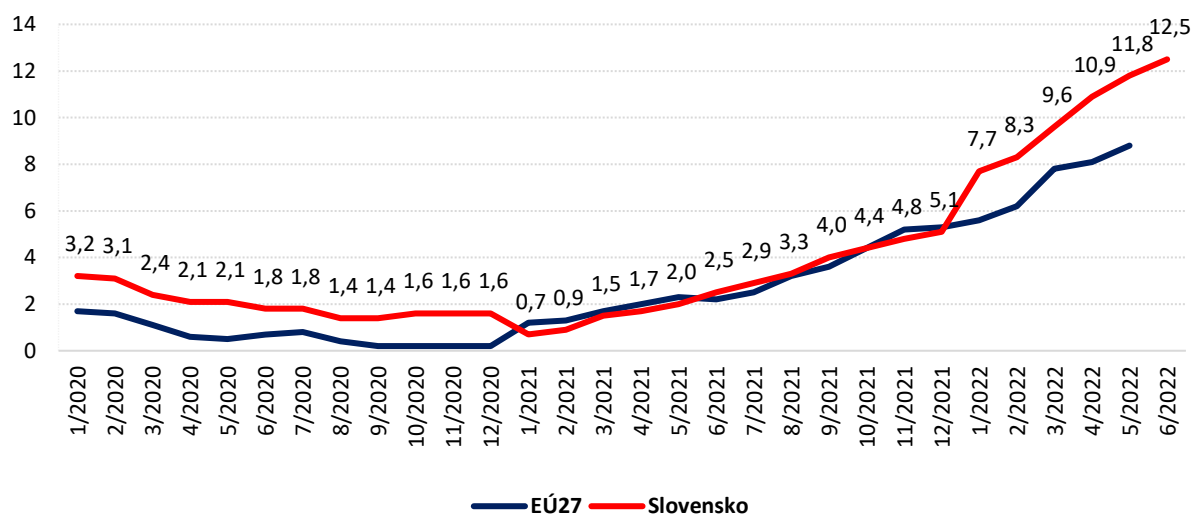


Po lopate - ako sme sa dopravovali k vysokej inflácii



Slovensko v súčasnosti čelí **vysokej inflácii**, ktorej medziročná zmena sa už vyšplhala na úroveň dvojciferného čísla - **12,5 %** (HICP, jún 2022). Index spotrebiteľských cien (CPI) pritom za jún uvádza až 13,2 % infláciu.

Vo všeobecnosti, stratégiou ECB je udržať infláciu v eurozóne tesne pod hranicou 2 %. V dôsledku pandémie, lockdownov a prudkého poklesu dopytu, inflácia dokonca klesla na začiatku 2021 pod túto hranicu (Graf 1).



Pozn. merané v harmonizovanom indexe spotrebiteľských cien
Zdroj: Eurostat

Slovensko aktuálne čelí dopytovej aj nákladovej inflácii, medzi ktorými je úzka spojitosť. Za určitých okolností dochádza k ich prepojeniu, resp. jeden typ prechádza do druhého.

Dopytová inflácia sa dá vyvodiť z faktorov, ktoré tvoria **agregálny dopyt**. Sú to výdavky za našu spotrebu, investície, vládne výdavky štátu a čistý export. Mnohí teoretici jednotlivých makroekonomických škôl sa zhodujú v názoroch, že podstatou dopytovej inflácie je príliš vysoká úroveň výdavkov vzhľadom na danú ponuku tovarov, to zn. že priveľa výdavkov „naháňa“ príliš málo statkov.

Nákladová inflácia vzniká na trhu **na strane ponuky**, napríklad v dôsledku prudkého rastu miezd alebo cien ropy, energií a i.

Okrem uvedených faktorov, nárast inflácie je ovplyvnený aj „**očakávaním cenového vývoja**“, v dôsledku ktorého sa vytvárajú neefektívne opatrenia, ktoré infláciu a celú situáciu ešte viac komplikujú.

Príčiny dopytovej inflácie



- **Zvyšovanie vládnych výdavkov počas COVID pandémie prostredníctvom sociálnych dávok a príspevkov z Národného projektu Prvá pomoc I. a II.)** malo za následok zvyšovanie deficitu a zadlženosti krajín. Na druhej strane finančná pomoc poskytnutá občanom mala za [následok zvýšenie dopytu, no zároveň stagnáciu ponuky](#), čím sa prehĺbil rozdiel medzi dopytom a ponukou na trhu tovarov, následkom čoho vzrástli ceny tovarov a služieb.
- **Rýchle znovuotváranie ekonomiky po ústupe pandémie - nárast spotreby.** Ľudia začali míňať viac peňazí na služby (cestovný ruch, reštaurácií a iných typov služieb), čo sa premietlo do zvyšovania cien.

Príčiny nákladovej inflácie



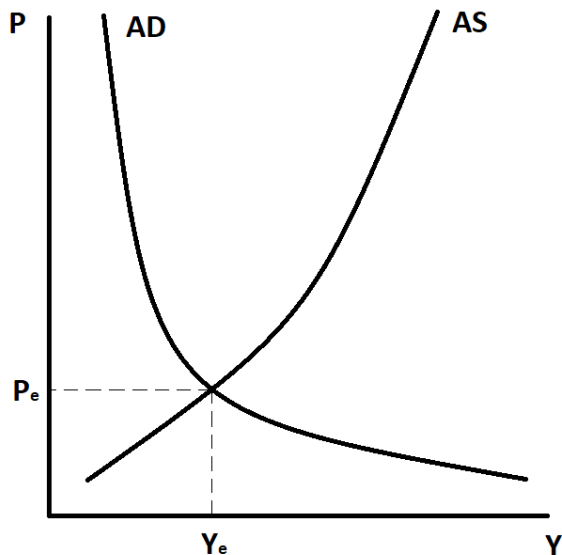
- **Omeškanie dodávok zo zahraničia ([nedostatok lodných kontajnerov](#)) a nedostatok vstupných surovín a materiálov** mali za následok zvyšovanie cien vstupov a finálnych produktov spotrebiteľov (podniky/domácnosti);
- **Podnikatelia v oblasti služieb** (cestovného ruchu, reštaurácií a iných typov služieb) po naštartovaní ekonomiky reagovali na rastúci dopyt zvyšovaním cien;
- **Nárast cien energií**, ktorých nárast neskôr znásobila aj vojna na Ukrajine (ceny ropy, plynu a elektriny rastú na celom svete).

Dopady sociálnych balíčkov na infláciu

- Rast príjmov obyvateľstva vedie k nárastu cenovej hladiny, pretože ľudia viac nakupujú a spotrebovávajú, inak povedané stimulujú agregátny dopyt (expanzívna fiškálna politika v čase recesie v podobe sociálnych balíčkov zároveň urýchlila obeh peňazí v ekonomike; pokiaľ sú zvýšené príjmy minuté v domácej ekonomike cez fiškálne multiplikátory, ktoré naštartovali ekonomiku a mierne zvýšili ceny);
- Po pandémie a zrušení pravidiel obmedzenia pohybu ekonomika zaznamenala nárast spotreby, zvýšený dopyt (spotreba domácností vzrástla medzikvartálne v Q1 2022 o 4 p.b.), ktorý takisto tlačil ceny smerom nahor (dopytová inflácia). Okrem uvedeného, bol prítomný aj anticipovaný efekt očakávanej vyššej miery inflácie (napr. vyššie ceny služieb v gastro sektore a cestovnom ruchu);
- **Vyššie vládne výdavky** v podobe sociálnych balíčkov v hodnote 1,2 miliardy eur **budú mať za následok iba veľmi mierne zvýšenie inflácie**; [RRZ neočakáva žiadny významnejší vplyv na makroekonomický vývoj](#); v dlhodobom horizonte tak prijatie navrhovaných legislatívnych zmien [prispeje k zhoršeniu ukazovateľa dlhodobej udržateľnosti o 0,7 % HDP](#);
- Tento nízky nárast cien **nebude negovať pozitívny efekt pomoci pre obyvateľov**;
- Z horeuvedeného vyplýva, že sa **netreba obávať roztočenia tzv. inflačnej špirály**, teda situácie, kedy by ďalšie peniaze v systéme naštartovali dopyt, ktorý by opäť zvýšil ceny produktov.



Čo sa dialo s cenovou hladinou očami ekonomickej teórie za posledný rok – učebnicovým štýlom



Model ekonomiky, kde:

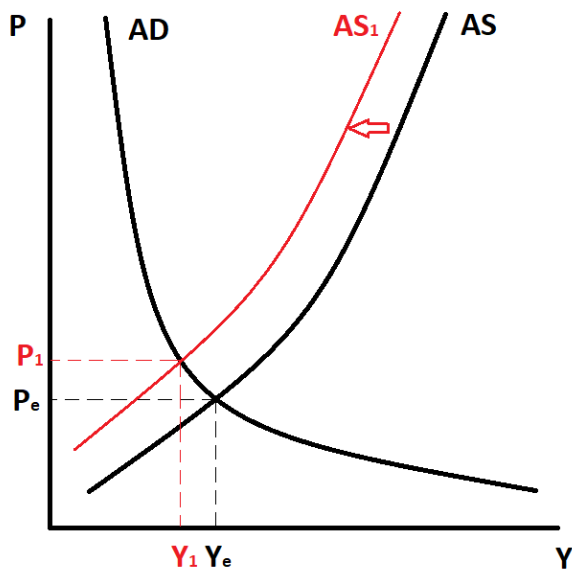
P - cenová hladina

Y - národný produkt (súhrn výrobkov a služieb vyrobených s použitím výrobných faktorov danej krajiny za sledované obdobie)

AD – **agregátny dopyt** (celkový dopyt po tovaroch a službách v danej cene a danom čase)
 $AD = C$ (spotreba) + I (investície) + G (vládne výdavky) + NX (čistý export = import - export)

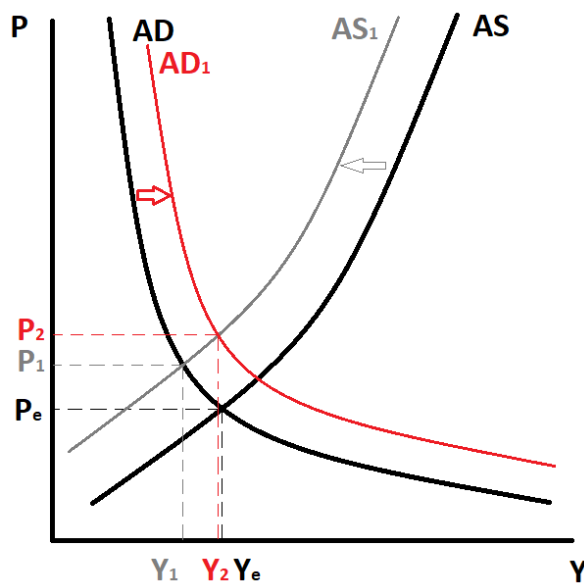
AS – **agregátne ponuka** (súhrn statkov, ktoré sú výrobcovia ochotní vyrábať a ponúkať za danú cenu v danom čase), závisí od úrovne cien, úrovne nákladov a od výrobných kapacít

Rovnováha v ekonomike, kde P_e je rovnovážna cenová hladina a Y_e je rovnovážny národný produkt.



1. fáza – pandémia Covid a opatrenia na zmiernenie pandémie

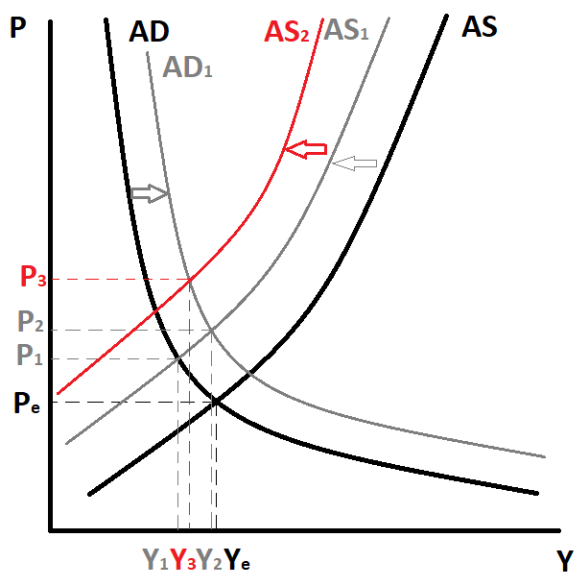
- Obmedzenie ponuky, nedostatok komponentov do výroby.
- Krivka agregátnej ponuky (AS) sa posunula doľava (AS_1), čo malo za následok zvýšenie cien (P_1) a zníženie produkcie v ekonomike (Y_1).
- Zároveň sa v roku 2020 znížila aj súkromná spotreba domácností, ktorá by posunula krivku AD doľava v prvej vlne, avšak v druhej vlne už vidno nárast cenovej hladiny (v 2020 bol HICP 2 %, v 2021 2,8 % a mal narastajúcu tendenciu v posledných mesiacoch roka) z dôvodu, že cenová hladina vždy reaguje s oneskoreným účinkom.



2. fáza – Opatrenia na zmiernenie pandémie a oživenie ekonomiky

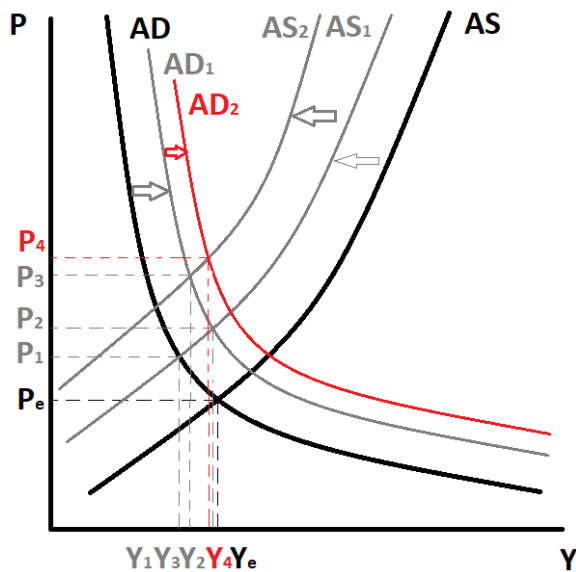
- Vládne výdavky v podobe ekonomickej pomoci „naliali“ peniaze do ekonomiky (G) - krivka agregátneho dopytu (AD) sa posunula doprava (AD_1);
- S oživením ekonomiky ľudia zvýšili svoju spotrebu (C), narástol agregátny dopyt a vzrástli ceny (P_2), tento krok taktiež naštartoval produkciu v ekonomike cez tzv. výdavkové multiplikátory (vláda minula 1 euro, ktoré ľudia niekoľkokrát otočili prostredníctvom kúpy tovarov a služieb);

Navýše, ľudia začali reagovať na avizované zvýšenie cien energií zvyšovaním dopytu po tovaroch, aby sa predzásobili, čo viedlo k ďalšiemu zvyšovaniu cien.



3. fáza – vojna na Ukrajine

- Krivka agregátnej ponuky sa posunula ešte viac doľava (AS_2), ceny energií a ostatných cien vstupov do výroby sú mnohonásobne vyššie;
- Vojna na Ukrajine ceny energií zvýšila a priniesla na trh nedostatok určitých komodít, importované ceny vzrástli (P_3).



4. fáza – protiinflačné opatrenia pre domácnosti a firmy

- Schválená jednorazová pomoc rodinám a nízkopríjmovým domácnostiam ako forma vládnych výdavkov má za následok zvýšenie množstva peňazí v ekonomike (za predpokladu, že monetárna politika ešte nie je reštriktívna, a ľudia peniaze naďalej míňajú);
- Agregátny dopyt sa posunie smerom doprava (AD_2), ceny (P_4) a celkový produkt ekonomiky (Y_4) mierne narastú. Posun AD však bude menší, pretože pomoc je jednorazová a disponibilný príjem domácností vzrastie o menšie percento akou je miera inflácie.

Ako von z tejto šlamastiky – návod na prežitie

V skratke, do systému bolo prostredníctvom rôznych opatrení, ako napr. sociálne balíčky, či nízke úrokové sadzby, „naliate“ veľké množstvo peňazí. Zároveň prebieha súťaž obmedzeného množstva produktov a služieb. Za vyššie ceny. Čím skôr dokážeme znížiť množstvo peňazí v obehu, tým skôr ceny poklesnú. Pozrime sa teda na to, čo môže urobiť štát a spotrebiteľia.



Ako môže štát znížiť súčasnú vysokú infláciu?

- **Stimulovanie agregátnej ponuky, podpora konkurencieschopnosti a exportu do zahraničia (AS + NX)**
Finančná pomoc kľúčových odvetví hospodárstva, ktoré by stimulovali nárast produkcie a zamestnanosti. V opačnom prípade hrozí stagflácia, kedy národný produkt klesá/stagnuje, nezamestnanosť je vysoká, cenová hladina rastie, a vývoz produktov a služieb vyvezie časť peňažnej zásoby do ostatných krajín EÚ. V prvom rade je potrebné podporovať podniky, ktoré nie sú montážnymi dielňami závislé od výrobných faktorov zo zahraničia, ale vytvárajú vlastný aplikovaný výskum (technologické centrá), produkujú inovácie (ekologické inovácie a inovácie produktov a služieb v kreatívnom priemysle). Tieto typy podnikov by sa v priemyselnej stratégii stali kľúčovými odvetviami s vysokou pridanou hodnotou. Financovanie je naplánované prostredníctvom finančných nástrojov z Plánu obnovy a odolnosti 2021-2027 (strategický cieľ VEDA, VÝSKUM, INOVÁCIE), ale aj z Operačného programu Slovensko 2021-2027). Okrem toho, netreba zabúdať ani na nárast produkcie kľúčových zahraničných investorov, ktorí majú u nás vysoký podiel na HDP, zamestnanosti a podiel exportu do zahraničia. Tieto typy podnikov sú najčastejšie podporované nástrojmi regionálnej investičnej pomoci. Aj to je jeden zo spôsobov, ako môžu podniky „vyviezť infláciu“ do zahraničia.
- **Z dlhodobého hľadiska, v nadväznosti podporu RDI a priemyslu v SR, by mohla byť táto myšlienka podporená v reforme rozvoja konkurencieschopnosti krajiny a podpory exportu SR.**
- **Vytvárať prebytkové rozpočty v čase expanzie (G)**, teda zamerať sa na ciele pomoc pre najviac ohrozené skupiny obyvateľov a nerozdávať peniaze ľuďom, ktorí si ich sami dokážu

zarobiť a existenčne ich nepotrebujú. Vytváranie **celoplošných opatrení v časech dvojcifornej/vysokej inflácie** totiž vyvoláva väčší nárast cien, deficit a kumuláciu deficitov, ktoré generujú vládny dlh krajiny;

- **Poskytnutie investičných stimulov v najmenej rozvinutých oblastiach s vysokou mierou nezamestnanosti**, aby sme podporili zamestnanosť najviac rizikových skupín zasiahnutých infláciou;
- **Pokračovať v budovaní stratégie alternatívnych zdrojov energie SR** smerom k nižšej energetickej závislosti od Ruska – teda úspešná implementácia Národnej vodíkovej stratégie, investície do slovenských podnikov s účasťou na Hydrogen Strategy do výstavby vodíkových tovární podľa vzoru Nemecka za účelom produkcie alternatívnych zdrojov energie (zakladanie vodíkových klastrov), pokračovanie vo financovaní Národného projektu Zelená domácnostiam (SIEA, MH SR) v ďalšom programovom období, pokračovanie vo financovaní a plnení ostatných cieľov nízkouhlíkovej stratégie rozvoja SR do roku 2050.

Ako môže ECB znížiť celkový objem peňazí v obehu?

- Mnohí analytici tvrdia, že ECB nemôže zdvihnúť úrokové sadzby, lebo by sa EÚ dostala do fázy recesie. Pád do recesie nás však čaká tak či onak. Ide však aj o to, s akou vysokou infláciou, pretože od toho budú závisieť jej negatívne účinky;
- Vieme, že tlač ďalších peňazí v eurozóne bude podporovať rast inflácie, a zároveň ECB proporcionálne nezvyšuje úrokové sadzby, aby zabránila recesii, čo má za následok vysoký nárast cien. ECB by teda mala dvíhať úroky a sťahovať peniaze (likviditu) z obehu, aby znížila celkovú spotrebu a kúpyschopnosť luxusných statkov a služieb, ktoré v čase dvojcifornej inflácie nepotrebujeme.

Akým spôsobom môžeme my spotrebiteľia ovplyvniť znižovanie cien

- Presun peňazí zo spotrebných účtov do investičných produktov,
- Investície do nehnuteľností: keďže ceny nehnuteľností stále rastú rýchlejšim tempom ako inflácia (hoci úrokové sadzby v bankách sa dvíhajú tiež), sú stále dobrou investíciou. Kúpa či predaj nehnuteľnosti však teraz veľmi záležia od regiónu a dopytu/ponuky po nehnuteľnostiach v ňom.
- Zváženie potreby spotrebného úveru, keďže súčasná doba je najmenej vhodná doba na zbytočné zadĺženie sa.
- Systém nákupov podľa zoznamu: vedenie štatistík o Vašich výdavkoch, ktoré zlepšujú prehľad o rodinných financiách.