

Chýbajúca diskusia o hyperinflácii

4. 5. 2015; Ján Tóth, Týždeň, č. 19, ekonómia exkluzívne, s. 53)

Ján Tóth

Menšinová, no početná skupina ekonómov zvykla upozorňovať, že tlačením peňazí centrálnou bankou pri kvantitatívnom uvoľňovaní dôjde k strate hodnoty peňazí. Naozaj?

Ostanú nám z peňazí len bezcenné papieriky? A mali by sme prejsť na zlatý štandard, kde nám už nebude hroziť nezodpovedné správanie sa centrálnych bánk?

Väčšina vyspelého sveta definuje cenovú stabilitu priemerne dvojpercentnou infláciou ročne. Americká a britská centrálna banka majú pritom s kvantitatívnym uvoľňovaním dlhšiu skúsenosť. Od spustenia tohto programu bola trendová inflácia (jadrová inflácia očistená o kolísavé ceny energií a potravín) tesne pod dvoma percentami v USA a tesne nad dvoma percentami v Británii. V danom období bolo táto inflácia v eurozóne dokonca len tesne nad jedným percentom. Aj preto ECB spustila v marci program uvoľňovania. Momentálne sme uzavreli len druhý mesiac „tlačenia peňazí“ v objeme 60 miliárd eur mesačne.

Samozrejme, je veľmi skoro čakať výsledky. Dnes sa môžeme oprieť len o prognózy. ECB prognózuje dočasný návrat rastu ekonomiky k predkrízovým dvom percentám ročne a návrat k dvojpercentnému inflačnému cieľu. NBS ako zatiaľ jediná banka v eurozóne zverejnila aj hrubý odhad vplyvu na domácu ekonomiku. Vďaka vyššiemu rastu eurozóny sa nám prebudia exporty a zároveň nám slabší kurz eura dodatočne uľahčí vývozy. Doterajší hrubý odhad dopadu kvantitatívneho uvoľňovania pre Slovensko bol preto vyčíslený na dočasné zrýchlenie rastu o 0,6 percenta HDP do konca roku 2016. Slovenská inflácia by sa mohla zvýšiť na dve percentá, čo však bude stále menej ako prirodzené tempo cenového dobiehania. Pred prezentáciou týchto odhadov novinárom som si pripravoval argumenty, prečo by výraznejšie zvýšenie inflácie nemalo nastať. Napríklad, že peniaze sa v súčasnosti nebudú tak rýchlo znásobovať bankovým sektorom. Nakoniec to nikoho nezaujímalo. Všetky otázky smerovali k tomu, či inflácia na Slovensku vzrastie a či dlhodobo nebudeme mať v eurozóne japonský scenár dlhodobo nízkej inflácie a takmer nulového rastu. Mimochodom, toto je ako rizikový scenár aj pre mňa pravdepodobnejšie ako hyperinflácia. Jedným dychom však treba dodať, že menová politika nevie dlhodobo zvýšiť rýchlostný limit ekonomiky. Dobrá menová politika môže ekonomiku stabilizovať, ale to je všetko. Preto pri prezentovaní súčasných zlepšených vyhládok netreba zabúdať na vyjadrenia ECB alebo Bankovej rady NBS, že súčasné nadýchnutie je dočasné. Malo by byť maximálne využité na spustenie štrukturálnych reforiem a prorastovú hospodársku politiku. V eurozóne totiž padol aj nám rýchlostný limit ekonomiky o polovicu, niekde pod rast tri percentá ročne, čo výrazne zbrzdilo naše dobiehanie životnej úrovne západnej Európy. Otvorená je aj otázka, či budeme vedieť s nižším rastom trvalo znížiť nezamestnanosť pod dvojciferné číslo. Len reformy, dobré podnikateľské prostredie, prílev zahraničných investícií, vzdelávanie a kvalitná verejná správa vedú rýchlostný limit ekonomiky zvýšiť. Tu už nebude stačiť tlačenie peňazí. Ak nebude menová politika takto doplnená, premárnime dobrú šancu. A pravdepodobnosť japonského scenára sa zvýši.

Autor je viceguvernér NBS