



Frankfurtské hárky

máj 2022



NÁRODNÁ
BANKA
SLOVENSKA
EUROSYSTÉM

www.nbs.sk/frankfurtske-harky

Inflačné tlaky v eurozóne nepoľavujú

- Vojna komplikuje medzinárodný obchod, zvyšuje ceny komodít a iných výrobných vstupov a tým zdražuje konečné produkty.
- Rastú najmä ceny energií v dôsledku zvýšeného napätia na trhoch so surovinami.
- Mzdový vývoj zatiaľ nenaznačuje nadmerné tlaky, ale opatrnosť ohľadom výhľadu je na mieste
- Zhoršujúci sa ekonomický výhľad, slabnúca kúpna sila príjmov budú doliehať na výkonnosť ekonomiky.
- Čo je to digitálne euro? Načo nám je dobré? A kedy sa dá očakávať jeho realizácia? Odpovede nájdete v Boxe o digitálnom eure.



Vojna a ceny

Vojna na Ukrajine významne obmedzila ponuku energií, kovov alebo potravinových produktov. Ceny komodít začali rásť už v minulom roku v súvislosti s prebúdzaním svetového hospodárstva z koronakrízy. Vojna cenové napätie ešte zhoršila. Rusko je významným dodávateľom mnohých komodít a rovnako [Ukrajina](#) patrí k významným producentom najmä poľnohospodárskych produktov. Problém sa však nekončí pri energiách a potravinách, ale týka sa širokého spektra vstupov. Vzniká tak tlak na marže výrobcov a to sa postupne pretavuje do spotrebiteľských cien.



Rástli najmä energie

Rast spotrebiteľských cien v marci výraznejšie zrýchlil a mierne sa zrýchlil aj v apríli, kedy dosiahol nové historické maximum 7,5%. Zvýšenie inflácie ovplyvnili predovšetkým ceny energií, ktoré sú zodpovedné približne polovicu celkového cenového rastu. Najrýchlejšie sa do spotrebiteľských cien premietajú ceny ropy prostredníctvom cien palív. Postupne sú však, v závislosti od frekvencie úpravy regulovaných cien energií v jednotlivých krajinách eurozóny, zasiahnuté aj ostatné kategórie energií ako elektrina, plyn, teplo (**graf 1**).



Pri energiách to nekončí, zrýchľuje sa aj rast cien potravín

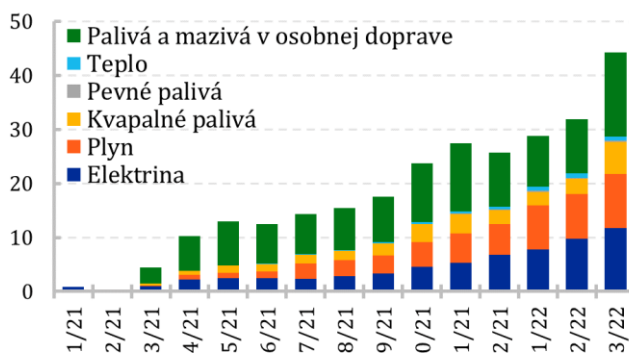
Dražšie energie sa premietajú aj do vyšších nákladov firiem a ich predajných cien. Príkladom môže byť napríklad výroba umelých hnojív, kde sa vo veľkej miere používa zemný plyn. Ceny hnojív tak od začiatku roku 2021 vzrástli až o 140%. Zvyšujú sa tak náklady v rastlinnej i živočíšnej výrobe a to sa postupne prelieva do spotrebiteľských cien potravín. Kým ešte v apríli minulého roka bola inflácia potravín prakticky nulová, dnes predstavuje takmer 6%.



A čo zvyšné tovary a služby?

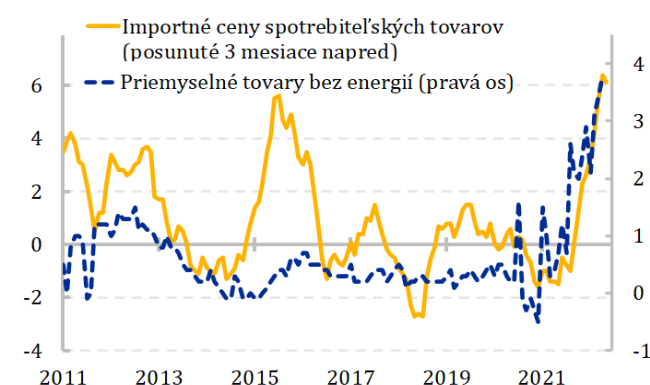
Inflácia bez cien energií a potravín dosahuje 3,5% a takisto sa nachádza na maximách. Aj v jej vývoji možno cítiť drahé energie, najmä v cenách služieb spojených s dopravou.

Graf 1: Štruktúra rastu cien energií (p. b.)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS.

Graf 2: Dovážaná inflácia (medziročne v %)



Zdroj: Macrobond.

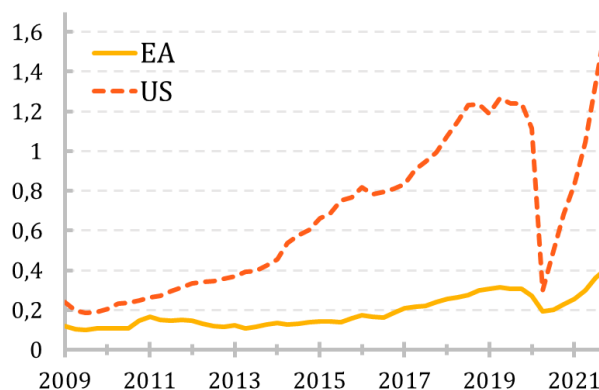
Zrýchľovanie [jadrovej inflácie](#) súvisí aj s otvorením ekonomiky po pandémie (služby súvisiace s rekreáciou) ale aj s globálnym výpadkom viacerých vstupov vo výrobe tovarov. Tie spôsobujú zaostávanie ponuky za dopytom, čo podporuje rast cien. Značná časť inflácie je takto dovážaná zo zahraničia (**graf 2**).



Zaostáva ECB za Fed-om?

Európska centrálna banka oznámila, že bude v priebehu 2. štvrtroka znižovať objem čistých nákupov aktív. V nasledujúcom štvrtroku ich zrejme ukončí a s určitým odstupom pristúpi k zvyšovaniu úrokových sadzieb. V porovnaní s Fed-om, ktorý nielen zvyšuje sadzby, ale plánuje aj kvantitatívne sprísňovanie, teda postupné znižovanie svojej bilancie, by sa mohlo zdať, že ECB môže robiť viac. Situácia je však na každej strane Atlantiku odlišná. Kým v eurozóne zasahujú inflačné tlaky najmä ceny energií, v USA zasahuje rýchly rast cien podstatne širší okruh tovarov a služieb. Zrýchlenie inflácie v USA bolo ovplyvnené rozsiahlymi fiškálnymi stimulmi zameranými na zmiernenie dôsledkov pandémie, ktoré celkovo presiahli štvrtinu ročného HDP USA. Americká vláda posielala napríklad štedré dávky priamo na účty občanom. Výsledkom bol obrovský nárast dopytu po tovaroch, pričom dopyt po službách bol limitovaný pandemiou. Vzhľadom na veľkosť ekonomiky USA mal rast dopytu globálne dôsledky a výrazne prispel k nedostatku viacerých komponentov. Vysoký dopyt a krivkajúca ponuka sa premietli do globálneho cenového rastu, ktorý neobišiel ani eurozónu.

Graf 3: Napätie na trhu práce (miera voľných pracovných miest delená mierou nezamestnanosti.)



Zdroj: Macrobond, výpočty NBS.



Trh práce je v eurozóne zatiaľ pokojnejší

Na rozdiel od USA, kde rast miezd dosahuje viac ako 5% je v eurozóne zatiaľ mzdový vývoj umiernený. V poslednom štvrtroku rástli vyjednané mzdy medziročne len o 1,6%. Napätie na trhu práce v eurozóne je tiež podstatne nižšie v porovnaní s USA (**graf 3**), kde na jedného nezamestnaného pripadá omnoho vyšší počet voľných miest. Tieto pracovné miesta je teda ťažšie obsadiť, čo zvyšuje mzdové tlaky. [Prieskumy ECB](#) medzi nefinančnými korporáciami už naznačujú, že rast miezd sa o niečo zrýchli, najmä v dôsledku dobiehania slabého mzdového vývoja v rokoch 2020 a 2021. Rastúce životné náklady a napätější podmienky na trhu práce v niektorých odvetviach však môžu priniesť ešte výraznejšie tlaky.



Opatrnosť v menovej politike je na mieste

Dopad vojny na hospodárstvo eurozóny je v porovnaní s inými ekonomikami veľmi silný. [Medzinárodný menový fond](#) napríklad znížil odhad ekonomického rastu eurozóny pre rok 2022 takmer štvornásobne viac ako v prípade USA. Vyššia citlivosť eurozóny nesúvisí len so závislosťou na ruských komoditách, s ich vysokými cenami, ale aj s fungovaním dodávateľsko-odberateľských reťazcov. Výpadky dodávok niektorých komponentov výrazne ovplyvňujú viaceré odvetvia. Vojna však môže okrem výrobných obmedzení mať dopad aj na dopyt v ekonomike. Zhoršujúci sa ekonomický výhľad a slabnúca kúpna sila budú doliehať na výkonnosť ekonomiky. Opätovne vysoká neistota sa môže prejaviť v odkladaní investičných plánov a tiež prispieť k opatrnému spotrebiteľskému správaniu. Príliš silná reakcia menovej politiky, zameraná na oslabenie dopytu, by v takomto prostredí mohla spôsobiť neželaný výsledok. Navyše pandémia aj vojna vyvolali potrebu štrukturálnej zmeny – presmerujú sa obchodné toky, zvýši sa dôraz na obnoviteľné zdroje energií, bude sa prehodnocovať hĺbka globalizácie. Výroba a s ňou aj pracovná sila sa bude musieť orientovať na nové odvetvia a produkty. Zhoršenie investičného prostredia vyvolané prílišným sprísnením menovej politiky by mohlo spomaliť zmeny v odvetvovej štruktúre ekonomiky. Rovnako by mohlo pôsobiť aj nadmerné utlmenie mzdového vývoja. Presun pracovnej sily z jedného odvetvia do druhého si vyžaduje, aby mzdy v perspektívnom odvetví rástli v pomere k mzdám v utlmujúcich sa odvetviach. Mzdy na výplatných páskach sa však spravidla neupravujú smerom dole. Nízky priemerný rast miezd spôsobený utlmením dopytu potom necháva malý priestor na lákanie pracovnej sily do perspektívnych odvetví a oddaľuje prispôbovanie sa ekonomiky novým podmienkam.

Box: Digitálne euro¹

Napriek rýchlemu rozvoju digitálnych služieb a rastúcej intenzite online transakcii v Európe ale aj na Slovensku, množstvo hotovosti v obehu neklesá. Môže sa to zdať neprirodzené, nielen z dôvodu rýchlej digitalizácie, ale aj v kontexte vyššej inflácie. No zdá sa že víťazí dopad všeobecne zvýšenej neistoty, pretrvávajúca pružnosť pri používaní hotovosti, ale aj jednoduchý pocit mať doma hmatateľnú (zeleno-oranžovú) rezervu. Do tohto prostredia prichádza [Eurosystém](#) s prípravou na digitálne euro.

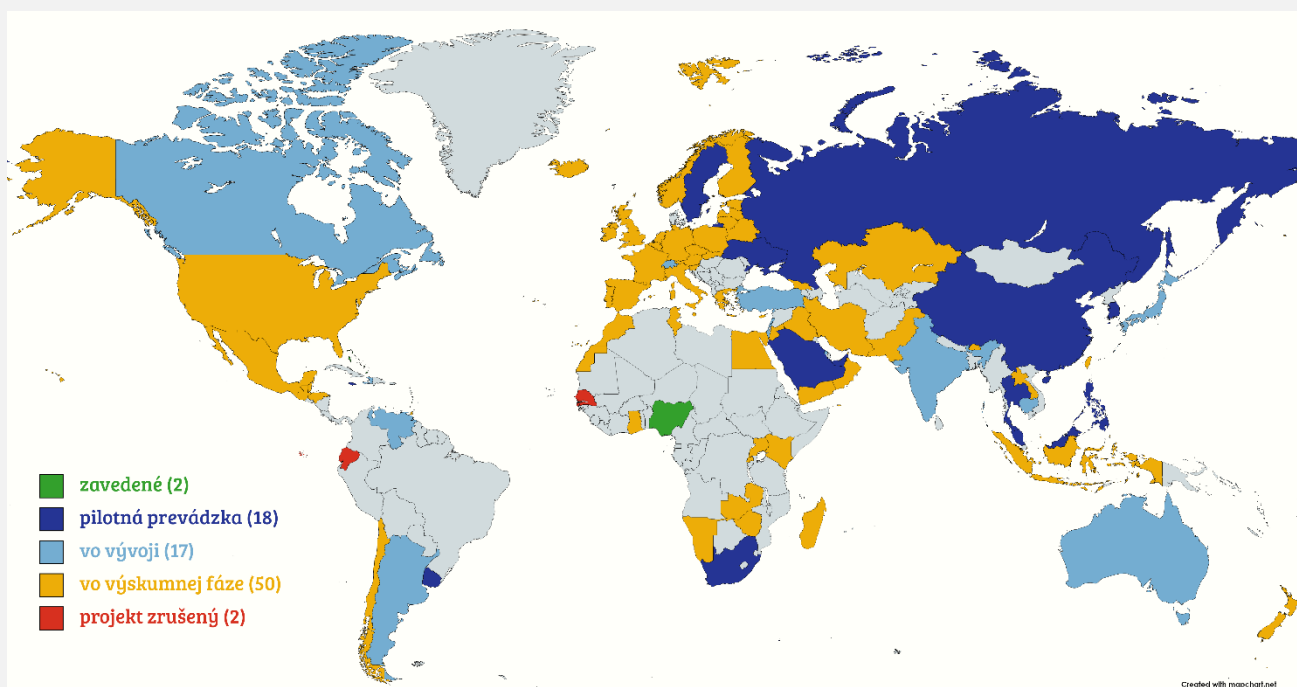
Čo je to digitálne euro? Digitálne euro je v zásade to isté euro, ktoré poznáme aj dnes, iba nemá fyzickú podobu hotovosti. Je porovnateľné s elektronickou podobou eura, ktorú poznáme aj dnes, ak máme vklad v akomkoľvek elektronickom prostredí, napríklad vklad v banke s internet bankingom. Rozdiel oproti dnešnej elektronickej podobe eura však spočíva v tom, že vklad neleží v komerčnej banke ale priamo v centrálnej banke. Vlastník digitálnej euro-peňaženky sa tak *de facto* stáva klientom Národnej banky Slovenska. Komerčnej banke, tak ako v súčasnosti, ostane dôležitá úloha finančného sprostredkovateľa. Naďalej bude poskytovať úvery, investičné produkty, a samozrejme aj sprostredkovať vklady a sporiace produkty. Navyše, s digitalizáciou a reguláciou digitálnych foriem peňazí vzniknú pre komerčné banky aj nové možnosti.

Načo nám je digitálne euro dobré? Hlavnou myšlienkou je poskytnúť každému občanovi či firme možnosť bezplatnej, užívateľsky príjemnej a najmä úplne bezpečnej alternatívy digitálnych platieb. Pri existujúcich neregulovaných platobných službách bezpečnosť nevieme garantovať. Takto by sme mohli technologickú inováciu priblížiť aj časti občanov, ktorí sú inak odkázaní iba na hotovosť, alebo z rôznych dôvodov nemajú účet v banke. Digitálne euro tak má predpoklady znížiť riziko pri narábaní s hotovosťou napríklad u seniorov, alebo u iných znevýhodnených skupín obyvateľstva.

Ako by mohlo vyzerat' jeho každodenné použitie? Národná banka Slovenska priamo alebo cez sprostredkovateľa každému občanovi a každému právnomu subjektu na Slovensku zriadi účet, resp. digitálnu peňaženku a ponúkne aplikáciu, ktorá s ňou bude komunikovať. Každý občan bude môcť prijať, alebo premeniť svoje prostriedky 1:1 na digitálne euro, alebo naspäť. Objem prostriedkov v digitálnej peňaženke bude s najväčšou pravdepodobnosťou obmedzený tak, aby digitálna mena neplnila funkciu uchovania hodnoty, ale predovšetkým funkciu transakčnú. Prevody v digitálnom eure inému subjektu s digitálnou peňaženkou budú vykonateľné na pár klikov v aplikácii a transakcia prebehne bezpečne a okamžite.

Kedy sa dá očakávať jeho realizácia? Kým v niektorých krajinách boli digitálne meny centrálnych bánk už spustené (**graf 4**), digitálne euro je ešte iba v experimentálnej fáze. ECB preskúmava možnosti a technické náležitosti riešenia projektu. Prototyp riešenia by mal byť predstavený v roku 2023. Ak vlády členských krajín eurozóny zavedenie tohto prototypu schvália, najskorší možný termín prvého spustenia projektu digitálneho eura je plánovaný na rok 2025.

Graf 4: Pokrok krajín sveta v zavádzaní a testovaní použitia digitálnych mien centrálnych bánk.



Stratíme anonymitu spojenú s používaním hotovosti? Možnosť platiť hotovosťou nebude obmedzená. Digitálne euro bude predstavovať paralelný systém k iným možnostiam platieb a hotovosť vždy ostane jednou z možností platby. Pri platbe digitálnym eustom bude platiť rovnaké pravidlo ako pri bankovom prevode, teda povinnosť sprostredkovateľa overiť totožnosť osoby prístupujúcej k digitálnej peňaženke. Preskúmava sa aj technická možnosť, aby transakcia do určitej výšky ostala anonymná, tak ako je to v prípade použitia hotovosti.

¹ Pripravil P. Gertler.

