

AKADÉMIA KLASICKEJ EKONÓMIE 2022



Chyby súčasnej monetárnej politiky vo svete

Asi nikoho neprekvapím, keď poviem, že jeden z najzávažnejších problémov súčasnosti je inflácia a s ňou spojený nárast zadlženosti štátov. Všetko to však na začiatku pri masívnom tlačení nových peňazí vyzerá ako kúzlo. Človek dostane niečo, za čo nezaplatil. Nálada v spoločnosti je na začiatku dobrá, lebo sa ešte neprejavujú dôsledky tohto kvantitatívneho uvoľňovania. Ceny však s odstupom času začnú stúpať, zisky firiem klesať, zvyšuje sa nezamestnanosť. Tento stav sa neustále vracia už po desaťročia, ale v posledných rokoch sa začal prejavovať výraznejšie. Štáty vo veľkom zasahujú do ekonomiky rôznymi formami pomoci, či už dotáciami alebo rôznymi príspevkami na zrýchlenie hospodárskeho rastu. Vo veľkom sa tlačia nové peniaze, čo deformuje úspory ľudí a núti ich to k nákupu aktív, ktoré v dlhodobom horizonte nestrácajú na hodnote, na rozdiel od peňazí. Prečo však vlády dovoľujú toto znehodnocovanie meny?

Za dôvodmi súčasnej vysokej inflácie netreba ísť ďaleko do minulosti. Všetko to začalo na jar 2020. V celom svete sa rozšírila pandémia koronavírusu a štáty na to pochopiteľne reagovali lockdownmi. Ľudia buď pracovali na diaľku s menšou efektívnosťou, alebo nepracovali vôbec. Produkcia sa znížila a mnohým firmám hrozil krach. Vtedy však prišli vlády prakticky po celom svete, vrátane tej našej, s riešením, ktoré už bolo neraz v minulosti použité v čase krízy. Vytlačili množstvo peňazí, aby naliali na trhy likviditu a zachránili tak mnoho firiem pred krachom. Napriek tomu, že produkcia klesla, množstvo peňazí v obehu výrazne stúplo. Všetko sa to dialo prostredníctvom emitovania štátnych dlhopisov vládami a kúpou týchto štátnych dlhopisov (a aj iných cenných papierov a aktív) centrálnymi bankami od komerčných bánk, keďže úrokové sadzby boli umelo držané tak nízko, že pre neexistoval prakticky žiadny iný kupec než centrálna banka. Napríklad aktíva FEDu vo februári 2020, teda ešte pred vypuknutím pandémie koronavírusu v USA boli na úrovni 4,2 bilióna USD, no na konci júna toho istého roku to bolo už 7 biliónov USD (<https://fred.stlouisfed.org/series/WALC>). Bol to suverénne najvyšší nárast aktív FEDu za posledných 10 rokov. Zdalo sa, že FED a americká vláda stratili aj posledné zábrany a začali s bezprecedentným prerozdeľovaním peňazí alebo ako by tento fenomén nazval Milton Friedman, "helicopter money." Treba však povedať, že to nebol prípad len USA, ale dialo sa to aj v EÚ (prostredníctvom menovej politiky ECB- plánu obnovy), Británii či Japonsku.

Umelou nízko držanou úrokovou sadzbou však nie sú problémom len pri financovaní štátneho dlhu. Taktiež dávajú aj falošné signály pre podnikateľov, ktorí si peniaze vo veľkom požičiavajú, lebo sú lacné. Lacné peniaze nafukujú cenu finančných aktív a vytvárajú pocit falošného bezpečia a očakávanie rastu donekonečna. To je predpoklad na vznik bublín na trhoch, pretože investori majú príliš optimistické očakávania od budúcnosti a namiesto uvažovania o investíciách z hľadiska rizika a výnosu im prudko rastúce trhy podsúvajú strach z premeškanej investičnej príležitosti. V tej chvíli je ťažké odolať a tento strach sa postupne prenáša aj na časť spoločnosti, ktorá v tejto veci nemá žiadne alebo len veľmi malé skúsenosti. Namiesto racionálnych investícií sa na trhu začne objavovať veľké množstvo špekulácií. V dôsledku toho, sú peniaze investované do odvetví a firiem, ktorých cena je v pomere k efektívnosti využívania kapitálu príliš vysoká, čiže dochádza k neefektívnej alokácii kapitálu alebo inými slovami aj plytvaním zdrojmi či poklesom bohatstva.

Zvyšovanie štátnych výdavkov pomocou tlačenia nových peňazí je v posledných rokoch populárnejšie ako prostredníctvom zvyšovania daní. Z jedného jednoduchého dôvodu. Je to politicky priechodnejšie- netreba na to legislatívne schválenie. Nikto by v čase krízy nebol ochotný platiť vyššie dane, čiže tento rafinovaný spôsob je obľúbenejší nielen medzi politikmi, ale aj medzi verejnosťou. Až kým nepríde na spomínané zvyšovanie cien. Až vtedy totiž postihne dôsledok kvantitatívneho uvoľňovania aj bežných ľudí. A práve sa tu dostávam k problému, ktorý z inflácie robí skrytú daň. Ako som už spomenul, zvýšenie

verejných výdavkov prostredníctvom kvantitatívneho uvoľňovania je často preferované pred zvýšením daní, pretože je politicky priechodnejšie. To však neznamená, že tieto novo vytlačené peniaze nám spadnú z neba a nikto ich nemusí vyprodukovať. V skutočnosti ide iba o tzv. inflačnú daň, ktorú platíme všetci, ale na rozdiel od zvýšenia daní, až s odstupom času. Táto situácia zvyhodňuje dlžníkov oproti veriteľom. Štát, v tomto prípade dlžník, vydá dlhopisy na zvýšenie množstva peňazí v obeh, čím naštartuje inflačnú špirálu. Vyberie viac na daniach, čo zvyšuje rozdiel medzi bežnými ľuďmi a štátom a sme to práve my, kto splatí tento štátny dlh. Inflácia teda delí spoločnosť na dve skupiny, víťazi a porazení. Štát je víťaz a bežná populácia je porazená. Napriek tomu, že argumentom štátu na masívne tlačenie peňazí je pomoc ľuďom.

Ďalším problémom, ktorý inflácia spôsobuje je zvyšovanie závislosti ľudí na štáte. Človek, ktorému inflácia znehodnotí jeho nasporené peniaze o dajme tomu 10% za rok, stráca motiváciu si šetriť v peniazoch. Zvykne si na to, že vždy keď je nejaký problém, tak ho vláda vyrieši tlačением peňazí, no neuvedomuje si, že je to dlh, ktorý nakoniec splatí on sám. A keďže peniaze sú ako prostriedok sporenia z dlhodobého hľadiska pre infláciu vylúčené, tak ľudia majú na výber. Buď sa budú spoliehať na štát, ktorý z nich aj tak urobí chudákov alebo budú tieto peniaze investovať. Avšak v prostredí, v ktorom momentálne žijeme a pravdepodobne budeme žiť aj naďalej, t.j. v prostredí záporných reálnych úrokových sadzieb, sú niektoré aktíva ako prostriedok sporenia vylúčené. Ide hlavne o štátne dlhopisy. Preto sa ľudia často uchylujú k investíciám na trhu s nehnuteľnosťami (na Slovensku vo veľkej miere) alebo k investíciám na finančných trhoch. Je naivné očakávať, že každý, kto investuje na finančných trhoch, či na trhoch s nehnuteľnosťami sa do toho rozumie a nerozhoduje sa na základe emócií, ale racionálne, na základe faktov. Toto je opäť predpoklad na vznik už spomínaných bublín na trhoch.

Častou zámienkou na uvoľňovanie peňazí do obehu bývajú finančné krízy. Väčšinou sa tomu hovorí finančná injekcia či dočasné zvýšenie vládnych výdavkov. Ale ako povedal Milton Friedman "nič nie je také trvácne ako dočasný vládny program" (Milton Friedman, Tyranny of the Status Quo, str. 115) a to platí aj dnes. Ich častým problémom je, že kým začnú platiť, recesia skončí, takže tieto výdaje majú skôr tendenciu aktivovať expanziu ako zmierňovať recesiю. Ak by mali takéto intervencie na báze protiváh zo strany štátu fungovať, museli by sme vedieť predpovedať výkyvy na trhu v značnom predstihu, čo je prakticky nemožné. V kontexte dnešnej doby sme niečo podobné mohli vidieť počas pandémie koronavírusu. Európska únia zareagovala tzv. plánom obnovy, ktorý mal pomôcť "naštartovať" ekonomiky v členských krajinách. Avšak sme skoro 3 roky od vypuknutia pandémie a tento program je na Slovensku len v počiatočnej fáze. Čiže nie je to žiadnym spôsobom pomoc pri vymanení sa z krízy, ale kríza bola opäť len zámienka na dlhodobé zvýšenie štátnych výdavkov. Je problém ich zrušiť, pretože už keď raz niekomu niečo dáte, je ťažké to od neho získať späť. Ľudia sa však takýmito postupnými krokmi stávajú viac a viac závislí od štátu a vytvára to v nich pocit, že štát by sa mal o nich v každej chvíli postarať. Tento pocit je veľmi nebezpečný a môže smerovať v krajine k neslobodnému politickému systému.

Ako prezentuje ECB, jej cieľom je dávať pozor, aby bola inflácia nízka, stabilná a predvídateľná, aby vedeli ľudia a firmy lepšie plánovať svoju spotrebu a investície. Preto si Rada guvernérov stanovila cieľ, udržať infláciu okolo 2% v strednodobom horizonte. (<https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/price-stability-objective.sk.html>) Je koniec roku 2022 a inflácia na Slovensku presahuje úroveň 14% (<https://www.euro-area-statistics.org/inflation-rates?lg=sk>). ECB nezasahuje adekvátne zvyšovaním úrokových sadzieb, pretože niektoré krajiny eurozóny by neboli schopné splácať

svoje dlhy. Je to ťažká situácia, ktorá ukazuje obmedzené možnosti ECB v boji s infláciou a doplácajú na to krajiny, ktorých inflácia je vyššia ako je priemer eurozóny a to sme napríklad my, ale aj krajiny Pobaltia. (<https://www.euro-area-statistics.org/inflation-rates?lg=sk>) Za zvýšenou mierou inflácie na Slovensku môžu podľa stránky NBS zvýšené ceny energií, ktoré súvisia s vojnou na Ukrajine, ďalej oživenie svetovej ekonomiky po pandémie, či kvôli napätiu na trhoch so surovinami ako plyn a ropa. Ďalej táto stránka uvádza za príčiny vysokej inflácie na Slovensku problémy s dodávkami z Číny, kvôli pretrvávajúcim lockdownom, ale aj nerovnomerné oživenie ekonomík po lockdownoch, ktoré narazilo na obmedzenú ponuku a mnohé ďalšie. (<https://nbs.sk/inflacia/>) Dôvodov je tam celkovo 8, no absentuje ten najdôležitejší. Masívne tlačenie nových peňazí počas koronakrízy. Už tradične centrálna banka nehľadá chyby v svojej politike, ale hľadá dôvody niekde inde. Tvári sa, že bojuje proti inflácii, pričom infláciu tvorí ona sama. Je to veľmi bizarný fenomén, ktorý vo mne vyvoláva otázku, prečo by sa centrálna banka mala starať o menovú politiku, keď čas preukázal, že centrálna banka nevie naplniť ani svoje stanovené ciele v tejto oblasti?

Ako z toho von?

Kedže sa centrálna banka ukázala ako nespoľahlivý správca menovej politiky, je potrebné nájsť za ňu náhradu, prípadne zmeniť jej monetárnu politiku. F. Hayek v knihe Soukromé peníze navrhuje výmenu súčasného monetárneho systému, za systém slobodného bankovníctva. Išlo by o systém konkurenčných mien vydávaných súkromnými bankami, ktorých "jediným a výlučným cieľom by bolo ponúkať verejnosti menu, ktorú si (verejnosť) praje, a ktorú si vyberá spomedzi niekoľkých ponúkaných druhov, a ktorej existencia je súčasne závislá na tom, či sa jej podarí dosiahnuť vyvolávané očakávania. Dopyt (po nej) by závisel na úspešnosti regulácie jej množstva v obehú s cieľom udržať jej kúpnu silu konštantnú." (Friedrich Hayek, Soukromé peníze, str. 160) Takéto zrušenie vládneho peňažného monopolu by zabránilo opakujúcim sa obdobiam vysokej inflácie, depresii, nezamestnanosti a taktiež svojvoľnému manipulovaniu s množstvom peňazí, na uskutočňovanie politických cieľov. "Nebol to kapitalizmus, ale vládne intervencie, ktoré v minulosti zapríčinili opakované krízy." (Friedrich Hayek, Soukromé peníze, str. 161) Takáto radikálna zmena je však v dnešnom svete ťažko predstaviteľná, to však samozrejme nehovorí nič o kvalite tejto myšlienky.

Zmeniť sa však môže aj menová politika centrálnych bánk, na ktorú by nebolo bezproblémové si zvykať. No bohužiaľ neexistuje bezbolestná cesta z tohto kruhu von. Milton Friedman nám cestu na zlepšenie situácie ponúka. Ešte pred jej predstavením si pomôžem citátom, ktorý vystihuje podstatu tohto systému. "Nepotrebujeme zručného monetárneho vodiča hospodárskeho vozidla, ktorý stále otáča volantom, aby sa prispôbil neočakávaným zákrutám na ceste, ale potrebujeme také prostriedky, ktoré by udržali monetárneho pasažiera na zadnom sedadle, aby sa nenakláňal dopredu a netrhal volantom tak, že by sa vozidlo mohlo dostať mimo vozovku." (Milton Friedman, Kapitalizmus a sloboda, str. 75) Tento citát poukazuje na stabilitu, ktorá je aj podstatou Friedmanovho návrhu popísaného v knihe Za vším hľadej peníze. Najskôr Friedman prezentuje návrh Roberta Hetzela, ktorý označil ako politicky schodnejší ako jeho vlastné predchádzajúce návrhy. Tento návrh spočíva v roztriedení dlhopisov vydávaných ministerstvom financií na štandardné a indexované dlhopisy, ktoré by boli vydávané v rovnakých objemoch. "Trhový výnos štandardného dlhopisu, ktorý dáva platby v bežných dolároch, je súčtom reálneho (inflácii prispôbeného) výnosu a investormi očakávanej inflácie. Trhový výnos indexovaného dlhopisu, ktorý platí úroky v dolároch s konštantnou kúpnu silou, by bol naopak jednoducho

reálnym výnosom. Rozdiel vo výnosoch týchto dvoch druhov dlhopisov by meral infláciu, ktorú investori očakávajú počas doby životnosti tohto dlhopisu.” (Milton Friedman, Za vším hledej peníze, str. 219, (citácia Roberta Hetzela)) Podstatou tohto návrhu je trhové meranie očakávanej inflácie, ktoré by vytvorilo prekážku inflačnej politike. Friedman by tento návrh rozšíril o legislatívu, ktorá by vyžadovala od FEDu “udržiavanie menšieho rozdielu medzi týmito dvoma úrokovými mierami ako je nejaká určená výška, povedzme 3 percentuálne body.” (Milton Friedman, Za vším hledej peníze, str. 219) Pri zavedení tohto návrhu by však bolo nevyhnutné jeho striktné dodržiavanie a pri porušení aj tresty pre kompetentných. Celkovo by takéto opatrenie prinieslo väčšiu mieru plánovania, verejné výdavky by smerovali na dôležité veci a celkovo by bola spoločnosť slobodnejšia, menej závislá od štátu. Taktiež by sme nezadlžovali budúce generácie, čo je voči nim nespravodlivé a nezodpovedné, no v súčasnosti sa to bohužiaľ deje.

Takáto zmena by si však vyžadovala dve veci. Politikov, ktorí by boli takúto zmenu schopní navrhnuť, presadiť a aplikovať, a voličov, ktorí by takých politikov zvolili. Bohužiaľ v súčasnom svete je problém nájsť oboje. Politici robia populistické rozhodnutia, aby si kúpili hlasy voličov a vôbec pritom nehľadajú, aké konsekvencie to má. A voliči častokrát nedokážu kriticky posúdiť rozhodnutia vlády. Preto je predpoklad, že takýto trend bude pretrvávať aj najbližšie roky, čo sa nám môže z dlhodobého hľadiska kruto vypomstiť. Naša závislosť od štátu má stúpajúcu tendenciu a nič nenasvedčuje tomu, že by sa to mohlo v blízkej budúcnosti zmeniť. Politici budú robiť vždy to, čo im prinesie najviac hlasov a nie to čo je z dlhodobého hľadiska pre krajinu prospešné, a preto si myslím, že jediná cesta z tohto kruhu von je vzdelávanie populácie v týchto témach, ktoré ovplyvňujú naše životy vo významnej miere a napriek tomu im je vo vzdelávacom systéme kladená len veľmi malá pozornosť.

Literatúra:

- Milton Friedman, Kapitalismus a svoboda, ISBN 80-85787-33-4, Prvé vydanie, Praha 1994
F. A. Hayek, Soukromné peníze: Potřebujeme centrální banku?, ISBN 80-902701-1-5, Praha 1999
Milton Friedman, Za vším hledej peníze, ISBN 80-7169-480-0, Grada Publishing 1997
Henry Hazlitt, Ekonomie v jedné lekci, ISBN 80-86389-41-3, Praha 2008
Daniel Gladiš, Akciové investice, ISBN 978-80-271-3122-8, Prvé vydanie, Praha 2021
Eamonn Butler, The Condensed Wealth of Nations and The Incredibly Condensed Theory of Moral Sentiments, ISBN 9781864321647, Londýn 2011