

Měnová politika

28.1

NEZÁVISLOST CENTRÁLNÍ BANKY

V dávných dobách, kdy ještě obíhaly peníze z drahých kovů a kdy soukromé banky emitovaly své vlastní bankovky, centrální banka neměla postavení, jaké má dnes. Později komerční banky ztratily právo emitovat vlastní bankovky a centrální banka získala monopol na emisi peněz. Dokud však platil *zlatý standard bankovek* (dokud byly bankovky na požádání směnitelné za zlato), centrální banka ještě nerozhodovala o velikosti peněžní zásoby. Peněžní zásoba byla vázána na množství zlata v zemi, které se mohlo zvětšovat jen domácí těžbou zlata nebo aktivní platební bilancí se zahraničím. **Teprve tehdy, když byl zlatý standard zrušen, stala se centrální banka mocnou institucí, která dělá politiku: používá své nástroje k dosažení určitých cílů.**

Charakter měnové politiky závisí do značné míry na závislosti či nezávislosti centrální banky na vládě. Je-li centrální banka závislá na vládě, přizpůsobuje se měnová politika zájmům státního rozpočtu.

Táhnutí za jeden (inflační) provaz

Představme si zemi, kde je centrální banka závislá na vládě. Centrální bankéři jsou jmenováni a odvoláváni vládou. V tom případě budou centrální bankéři přizpůsobovat měnovou politiku zájmům vlády. Kdyby to nedělali, ohrozili by svou kariéru, neboť vláda by mohla vzpurné centrální bankéře snadno odvolat a na jejich místa jmenovat jiné, kteří by byli k vládě loajálnější.

Nápadne vás možná – co je špatného na loajalitu centrálních bankéřů vůči vládě? Cožpak obě tyto státní instituce nemají táhnout za jeden provaz? Ale pokračujeme dále.

Politikové jsou pod permanentním tlakem zvyšovat výdaje a nezvyšovat daně. A půjčovat si od centrální banky je tak snadné, a proto tak lákavé, že politikové ztrácejí poslední zábrany.

Jenže, jak víte, není „obědů zdarma“. Vláda může více utrácet jen proto, že dá centrální banka natisknout více peněz a vládě je půjčuje. Tak roste peněžní zásoba v zemi a s ní roste inflace.

Lidé si obtížně spojují inflaci s chováním vlády a centrální banky. Spíše uvěří, že za růst ceny masa může „ten zpropadený řezník“.

Závislost centrální banky na vládě vede k tomu, že vláda financuje rozpočtové schodky půjčkami od centrální banky neboli tištěním peněz. Mnoho studií dokládá, že v zemích, kde existuje silná závislost centrální banky na vládě, pozorujeme vyšší míry inflace. **Vláda a centrální banka tam skutečně „táhnou za jeden provaz“ – za provaz, který táhne vzhůru inflaci.**

Jak může měnová politika přestat být „služkou“ vlády a její rozpočtové politiky? Jedině tehdy, když se centrální banka stane nezávislou na vládě.

Nezávislá centrální banka

Navažeme na předchozí příklad. V zemi byly schváleny zákony, které vymaňují centrální banku z její závislosti na vládě. Centrální bankéři již nejsou jmenováni vládou, nýbrž parlamentem. Jejich funkční období je delší než funkční období politiků volených ve volbách.

Jakmile se centrální banka stane nezávislou na vládě, její chování se změní. Začne počítovat větší odpovědnost za udržení nízké inflace a není již ochotna vládě půjčovat na krytí rozpočtových schodků.

Když se blíží volby, vláda by ráda zvýšila výdaje, aby snížila nezaměstnanost. Požádá tedy o půjčku centrální banku. Jenže ta k tomu není ochotna. Ví, že by touto půjčkou zvýšila peněžní zásobu a inflaci. Nízká inflace je však pro centrální banku prestižní záležitost. Ministři se pokoušejí přesvědčit ji podobnými argumenty, kterými se řídí sami: za rok budou volby, hospodářské oživení a pokles nezaměstnanosti přispějí k volebnímu vítězství. Ale centrální bankéři na to neslyší. Nejsou voleni ve volbách a jejich funkční období se nekryje s funkčním obdobím volených politiků.

Nezávislost centrální banky na vládě potlačuje tendenci vládních politiků rozpoutávat rozpočtovými schodky inflaci. Proto panuje mezi ekonomy téměř všeobecná shoda o tom, že nezávislá centrální banka je „dobrá věc“.

Skutečně – v zemích, kde je centrální banka nezávislá na vládě, je dlouhodobě nízká inflace. K takovým zemím patří například Německo a USA. I naše centrální banka je velmi nezávislá.

Česká národní banka

Česká národní banka (ČNB) je centrální bankou České republiky. Guvernér i ostatní členové bankovní rady jsou jmenováni prezidentem republiky a jejich

funkční období je šestileté. Prezidentem jmenovanou bankovní radu nemusí schvalovat vláda ani parlament. Člen bankovní rady může být ze své funkce odvolán jen prezidentem republiky a pouze z důvodů výslovně stanovených zákonem.

Úkoly měnové politiky České národní banky jsou přitom formulovány rámcově – banka „zabezpečuje stabilitu české měny a za tím účelem určuje měnovou politiku“, říká zákon.

28.2

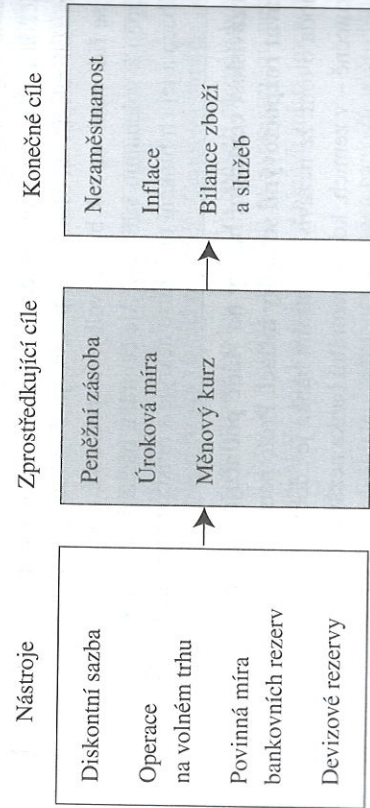
CÍLE A NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY

Měnová politika je složitá věc. Mezi jejími nástroji a konečnými cíli jsou totiž ještě zprostředkující cíle. Co to znamená?

Mezi **konečné cíle** měnové politiky patří **nízká inflace, nízká nezaměstnanost a vyrovnaná bilance zboží a služeb. Zprostředkujícími cíli** měnové politiky je **peněžní zásoba, úroková míra a měnový kurz**.

Nástroje, kterými centrální banka působí na zprostředkující cíle, jsou **diskontní půjčky (diskontní sazba), operace na volném trhu, povinná míra bankovních rezerv a devizové rezervy**.

Schéma na obrázku 28 – 1 ukazuje vztah mezi nástroji zprostředkujícími cíli a konečnými cíli.



Obr. 28 – 1 Měnová politika: nástroje a cíle – Centrální banka používá své nástroje k působení na zprostředkující cíle, kterými dosahuje konečných cílů měnové politiky.

28.3

SLUČITELNOST CÍLŮ MĚNOVÉ POLITIKY

Jsou cíle měnové politiky navzájem slučitelné? Podívejme se nejprve na konečné cíle. Je možné, aby měnová politika byla zaměřena na snížení nezaměstnanosti, snížení inflace a snížení schodku bilance zboží a služeb *současně*?

Expanzivní měnová politika

V zemi je vysoká nezaměstnanost. Centrální banka může napomoci ke snížení nezaměstnanosti jedinečně expanzivní měnovou politikou: sníží svou diskontní sazbu, nebo začne nakupovat vládní dluhopisy (případně udělá obojí).

Těmito nástroji dosáhne zprostředkujících cílů: zvýší peněžní zásobu a sníží úrokovou míru. Snížením úrokové míry dosáhne také depreciace domácí měny (viz finanční účet platební bilance).

Podívejme se, jaký to bude mít vliv na konečné cíle: zvýšení peněžní zásoby a snížení úrokové míry povede k růstu investic a spotřeby a depreciace povede k růstu čistého vývozu. Tento růst agregátní poptávky sníží nezaměstnanost, ale zvýší inflaci.

Expanzivní měnová politika tedy dosáhla snížení nezaměstnanosti, zvýšení inflace a zlepšení bilance zboží a služeb.

Restriktivní měnová politika

V zemi je vysoká inflace. Centrální banka se proto rozhodne provádět restriktivní měnovou politiku: zvýší svou diskontní sazbu a (nebo) začne prodávat vládní dluhopisy.

Těmito nástroji dosáhne banka zprostředkujících cílů: snížení peněžní zásoby a zvýšení úrokové míry. Zvýšením úrokové míry dosáhne také apreciacie domácí měny. Jaký to bude mít dopad na konečné cíle? Snížení peněžní zásoby a zvýšení úrokové míry vyvolá pokles investic a spotřeby a apreciacie sníží čistý vývoz. Tento pokles agregátní poptávky bude mít za následek snížení inflace, avšak zvýší se nezaměstnanost.

Restriktivní měnová politika tedy dosáhla snížení inflace, zvýšení nezaměstnanosti a zhoršení bilance zboží a služeb.

Rozeznáváme dva základní typy měnové politiky: *expanzivní politiku a restriktivní politiku. Expanzivní měnová politika zvyšuje peněžní zásobu a snižuje úrokovou míru. Tím dosáhne snížení nezaměstnanosti, zvýšení inflace a (prostřednictvím depreciace) zlepšení bilance zboží a služeb. Restriktivní měnová politika naopak snižuje peněžní zásobu a zvyšuje úrokovou míru. Tím dosáhne snížení inflace, zvýšení nezaměstnanosti a zhoršení bilance zboží a služeb.*

Jak vidíte, měnová politika není schopna dosáhnout *současně* všech svých konečných cílů, tj. snížení inflace, snížení nezaměstnanosti a zlepšení bilance zboží a služeb. Na první pohled se tedy zdá, že konečné cíle měnové politiky jsou navzájem *neslučitelné*. Ale budíme v těchto soudech opatrní. Pokračujeme v našich příkladech.

Konečné důsledky expanzivní měnové politiky

Jak jste viděli, expanzivní měnovou politikou se podařilo snížit nezaměstnanost, zvýšit inflaci a zlepšit bilanci zboží a služeb. Jenže snížení nezaměstnanosti je jen dočasné. Expanzivní měnová politika zvýšila agregátní poptávku, což, jak víte, v krátkém období zvyšuje HDP nad potenciální produkt a nezaměstnanost klesá. V dlouhém období se ale nezaměstnanost vrací na svou přirozenou míru a HDP se vrací na úroveň potenciálního produktu. Vyšší inflace však zůstává, protože se „zabudovala“ do vyšších mezd a inflačních očekávání.

A co zlepšení bilance zboží a služeb? I to je jen krátkodobé. Pokles úrokové míry vyvolal jen nominální depreciaci. Vyšší inflace však přináší reálnou apreciaci. Reálný kurz se tak vrací na dřívější úroveň a bilance zboží a služeb rovněž.

Konečné důsledky restriktivní měnové politiky

Restriktivní měnovou politikou se zpočátku podařilo snížit inflaci, zvýšit nezaměstnanost a zhoršit bilanci zboží a služeb. Ale zvýšení nezaměstnanosti je jen krátkodobé. Restriktivní měnová politika totiž snížila agregátní poptávku. To, jak už víte, v krátkém období snižuje HDP pod potenciální produkt a zvyšuje nezaměstnanost. Ale v dlouhém období se HDP opět vrací na potenciální produkt a nezaměstnanost opět klesá na svou přirozenou míru.

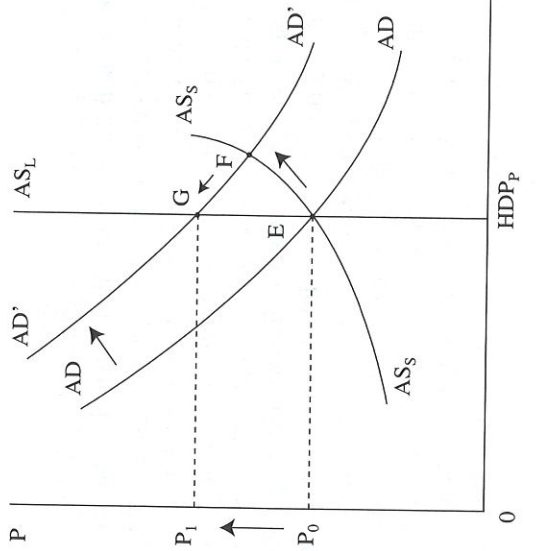
I zhoršení bilance zboží a služeb je jen krátkodobé. Růst úrokové míry vyvolal jen nominální apreciaci. Jakmile se ale projeví snížení inflace, reálný kurz se vrací na původní úroveň a bilance zboží a služeb se opět zlepšuje.

Jak vidíte, expanzivní měnová politika snižuje nezaměstnanost a zlepšuje bilanci zboží a služeb jen krátkodobě, ale dlouhodobě nezaměstnanost ani bilanci zboží a služeb neovlivní. Dlouhodobým důsledkem expanzivní měnové politiky je pouze zvýšení inflace.

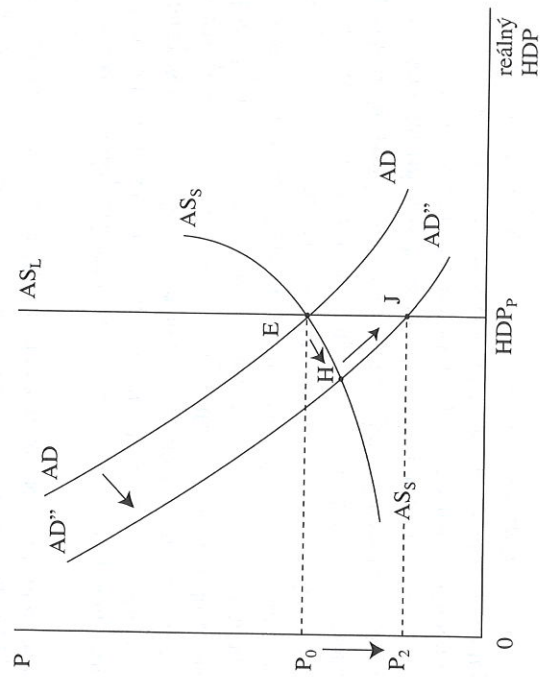
Restriktivní měnová politika zas zvýší nezaměstnanost a zhorší bilanci zboží a služeb jen krátkodobě, ale dlouhodobě opět nezaměstnanost ani bilanci zboží a služeb neovlivní. Dlouhodobým důsledkem restriktivní měnové politiky je pouze snížení inflace.

To je zajímavý a důležitý poznatek. Ze tří konečných cílů je měnová politika schopna dva – nezaměstnanost a bilanci zboží a služeb – dosáhnout jen krátkodobě. Dlouhodobě je měnová politika schopna ovlivnit jen inflaci. Na obrázku 28 – 2 expanzivní měnová politika zvyšuje agregátní poptávku. Ale růst reálného HDP nad potenciální produkt je jen krátkodobý. Dlouhodobým účinkem je pouze růst cenové hladiny. Na obrázku 28 – 3 restriktivní měnová politika snižuje agregátní poptávku. Pokles

reálného HDP pod potenciální produkt je ale také jen krátkodobý a dlouhodobým účinkem je pouze pokles cenové hladiny.



Obr. 28 – 2 Expanzivní měnová politika – Ekonomika byla původně v rovnováze v bodě E, na úrovni potenciálního produktu a při cenové hladině P_0 . Expanzivní měnová politika se projeví v posunu křivky agregátní poptávky z AD do AD' a ekonomika nalézá novou krátkodobou rovnováhu v bodě F. Dlouhodobě se však vrací na potenciální produkt do bodu G při vyšší cenové hladině P_1 .



Obr. 28 – 3 Restriktivní měnová politika – Ekonomika byla původně v rovnováze v bodě E, na úrovni potenciálního produktu a při cenové hladině P_0 . Restriktivní měnová politika se projeví v posunu křivky agregátní poptávky z AD do AD'' a ekonomika nalézá novou krátkodobou rovnováhu v bodě H. Dlouhodobě se však vrací na potenciální produkt do bodu J při cenové hladině P_2 .

AKTIVISTICKÁ MĚNOVÁ POLITIKA

Viděli jste, že měnová politika působí na vyšší agregátích výdajů a tím i na nominální HDP. Proto je **měnová politika mocnou pákou, která je schopna „hýbat ekonomikou“**. Rozpočtová politika sama tuto moc nemá. Státní výdaje, jak už víte, vyvolávají *efekt vyčerpávání* a nejsou schopny růstem peněžní zásoby – tedy měnovou politikou, poptávku – ledaže by byly podpořeny růstem peněžní zásoby – tedy měnovou politikou.

Toto vědomí vedlo centrální bankéře ke snahám ovlivnit průběh hospodářských cyklů. V **době hospodářské expanze se uplatňovala restriktivní měnová politika**, ve snaze utlumit „přehřátí“ ekonomiky a zmírnit inflaci. V **době hospodářské recese se naopak uplatňovala expanzivní měnová politika**, ve snaze povzbudit investice a snížit nezaměstnanost. Této politice se příznačně říká „*stop-go*“: „*stop*“ (stůj) v dobách hospodářské expanze a „*go*“ (jdi) v dobách recese. Politikové byli přesvědčeni, že měnová politika takto může ekonomiku *dolaďovat* – tlumit její cyklické výkyvy a celkově ji stabilizovat. Jenže výsledky této politiky se ukázaly být horší než naděje do ní vkládané. Proč? Přečtěte si příklad.

Politika „stop-go“

V jisté zemi rostl HDP v roce 1996 ročním tempem 3 %. Na začátku roku 1997 však začala hospodářská recese – již v prvním čtvrtletí se růst zastavil. Statistický úřad zjišťuje růst HDP po čtvrtletích a až v červnu publikuje údaje za první čtvrtletí. Teprve v červnu se tedy centrální banka dozví, že začátkem roku začala hospodářská recese.

Ale než bankovní rada rozhodne, zda a jaká opatření přijmout, uplyne další měsíc. V červenci banka sníží diskontní sazbu a také začne provádět operace na volném trhu (nakupovat vládní dluhopisy) za účelem zvýšení peněžní zásoby.

Ovšem trvá mnoho měsíců, než se tato opatření promítnou do ekonomického růstu. Nějaký čas uplyne, než se nákupy vládních dluhopisů promítnou do růstu peněžní zásoby. Další doba uplyne, než se růst peněžní zásoby promítne do poklesu úrokové míry. Pak nějaký čas trvá, než investoři zareagují na pokles úrokové míry a zahájí nové investice. To vše dohromady trvá asi rok. Teprve v červenci 1998 se projeví účinky expanzivní měnové politiky reagující na hospodářskou recesi, která začala na začátku roku 1997. Tedy se zpožděním jednoho a půl roku!

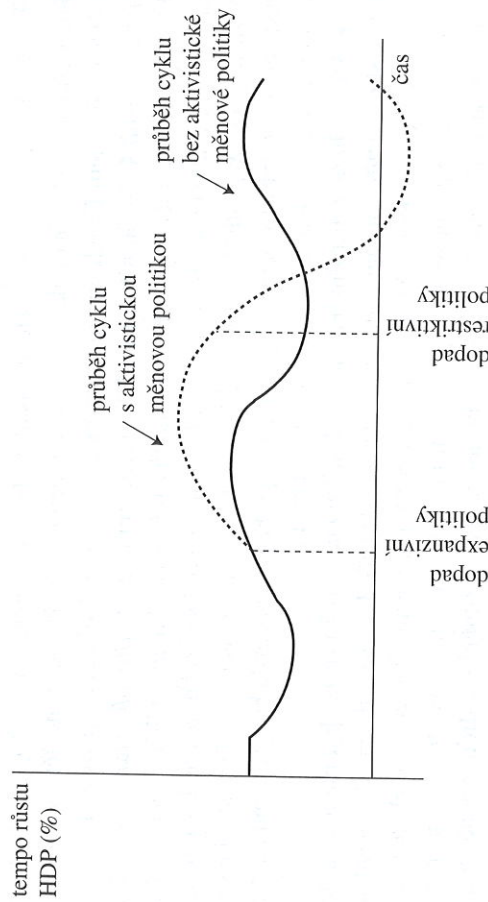
Jenže recese, která tuto ekonomiku postihla, je jen běžným cyklickým výkyvem, který má krátkodobý charakter. V polovině roku 1998 je již opět na vzestupné dráze. A tehdy zapůsobí účinek expanzivní měnové politiky a uštědří ekonomice zrychlující impuls. Ekonomika vystartuje k rychlejšímu růstu, který je však důsledkem umělého měnového impulsu. Nízká úroková míra dá investorům falešný signál a ti začnou zahajovat příliš mnoho nových investic.

Ve třetím čtvrtletí roku 1998 se růst HDP, v důsledku předchozí měnové expanze, zvýšil na 6 %. To je příliš mnoho a inflace se nebezpečně zvyšuje. Ale centrální banka se to dozví až v prosinci. Vylekána přehřátým růstem a rostoucí inflací rozhodne se banka v lednu roku 1999 „šlápnout na brzdu“ – zvýší diskontní sazbu a začne provádět operace na volném trhu (prodávat vládní dluhopisy) s cílem snížit peněžní zásoby.

Restriktivní měnová politika však opět „zabere“ až se značným zpožděním. V červenci roku 2000 (když už se růst HDP začal snižovat) ji zasáhne brzdící impuls měnové restrikce. Ten ji zbrzdí natolik, že vyvolá hlubokou hospodářskou recesi.

Problémem aktivistické měnové politiky jsou zpoždění. Jde o zpoždění rozpoznávání, zpoždění rozhodovací a zpoždění zapůsobení. Zpoždění rozpoznávání trvá asi 5 měsíců. Je způsobeno tím, že statistický úřad zjišťuje výši HDP obvykle za čtvrtletí a několik dalších měsíců mu trvá zpracování údajů. **Zpoždění rozhodovací** trvá jen asi měsíc. Nejdelší bývá **zpoždění zapůsobení**, které může trvat i víc než rok. Je způsobeno tím, že opatření centrální banky se musí nejprve promítnout do změny peněžní zásoby, ta se musí promítnout do změny úrokové míry, na tu musí zareagovat podnikatelé změnou investic. Celkové zpoždění měnové politiky může tedy činit kolem jednoho a půl roku.

Aktivistická „stop-go“ politika se podobá řídicí, který chce stabilizovat rychlost svého auta a dělá to tak, že na každou změnu rychlosti auta reaguje dupáním na plyn a na brzdu. Místo aby jízdu auta stabilizoval, ještě více ji destabilizuje.



Obr. 28 – 4 Aktivistická měnová politika – Černá křivka znázorňuje, jak by probíhal hospodářský cyklus bez zásahů měnové politiky. Přerušovaná křivka ukazuje průběh hospodářského cyklu ovlivněný aktivistickou měnovou politikou. Dopad expanzivní politiky (vzhledem k jejím zpožděním) může ekonomiku zasahnout v okamžiku vzestupu a dopad restriktivní politiky ji může zasáhnout v začátku recese.

Obrázek 28 – 4 znázorňuje, jak aktivistická měnová politika, snažící se „vyhladit“ výkyvy hospodářského cyklu, dosahuje pravého opaku – fáze cyklu ještě více „rozhoupává“ a ekonomiku destabilizuje.

Může vás napadnout – proč se centrální banka snaží reagovat na průběh hospodářského cyklu „ex post“? Proč nereaguje předem? Cožpak je tak obtížné předvídat, kdy dojde k recesi nebo naopak k hospodářské expanzi? Ano, je to skutečně obtížné. Prognózy ohledně růstu HDP jsou velmi nespolehlivé a nemohou být žádným vodítkem pro měnovou politiku.

Ačkoli byla dříve aktivistická měnová politika v mnoha zemích praktikována, dnes ji ekonomové vesměs odmítají. To ale neznamená, že nemá vůbec žádné opodstatnění. Pokud se ekonomika ocitne v hluboké a dlouhotrvající depresi, má expanzivní měnová politika svůj význam a může ekonomiku z deprese vyvést. Když naopak země prožívá dlouhotrvající inflační vývoj, je restriktivní měnová politika schopna stlačit inflaci na přijatelnou míru. Ale používat měnovou politiku jako nástroj k *dolaďování* ekonomiky (tak, jak to naznačoval náš příklad) dnes již doporučuje málokdo.

28.5

PRAVIDLO STÁLÉHO MĚNOVÉHO RŮSTU (MĚNOVÉ CÍLOVÁNÍ)

V 70. letech začala ve světě narůstat nedůvěra ekonomů ve schopnost centrální banky „dolaďovat“ ekonomiku aktivistickou měnovou politikou. **Američtí monetaristé v čele s Miltonem Friedmanem navrhovali, aby centrální banka prováděla neaktivistickou politiku – politiku, která by měla podobu dlouhodobě stálého pravidla.** Tímto pravidlem mělo být udržování *stálého měnového růstu* (stálého růstu peněžní zásoby). Centrální banka by si měla zvolit určité (ne příliš vysoké) tempo růstu peněžní zásoby a stále je udržovat, bez ohledu na cokoliv. Tento zvolený a veřejnosti ohlášený růst peněžní zásoby by neměl reagovat ani na průběh hospodářského cyklu, ani na tlaky ze strany vlády, odborů či jiných zájmových skupin.

Pokud se bude centrální banka držet stálého měnového růstu, její měnová politika se stane neutrální (ani expanzivní, ani restriktivní). Je ovšem možné (ba pravděpodobné), že se stálý měnový růst vždy „nestrefí“ do proměnlivého reálného ekonomického růstu. Ale centrální banka svým stálým měnovým růstem vytýčí trend, k němuž se reálný ekonomický růst bude vracet. **Tak může stálý měnový růst dlouhodobě stabilizovat ekonomiku lépe, než by to dokázala aktivistická měnová politika.**

Další výhodou stálého měnového růstu je „izolování“ měnové politiky od politických tlaků a od tlaků zájmových skupin. Centrální banka může na všechny tyto tlaky odpovědět prostě tím, že je zavázána plnit svůj primární cíl – udržování stálého měnového růstu. **Díky tomu měnová politika přestává akomodovat inflační impulzy**

přicházející ze strany vlády, odborů či jiných zájmových skupin, a získává tak více protiinflační charakter.

Podmínkou toho, aby politika stálého měnového růstu byla úspěšná, je ovšem právě tvrdohlavost centrální banky. **Politika stálého měnového růstu musí být důvěryhodná – lidé ze soukromé i z politické sféry musí uvěřit, že se centrální banka nedá ničím odradit od zvoleného tempa měnového růstu. Jakmile tomu uvěří, přizpůsobí tomu svá inflační očekávání. Pravidlo stálého měnového růstu tak může stabilizovat inflační očekávání a udržet je na nízké hodnotě.**

V 70. a 80. letech začala být aktivistická měnová politika v řadě zemí opouštěna a nahrazována politikou stálého měnového růstu. Příkladem byly USA a Německo. Tato měnová politika byla úspěšná a podařilo se jí inflaci značně snížit. Zatímco 70. leta byla dekadou vysoké inflace, 80. leta byla obdobím nízké inflace.

28.6

INFLAČNÍ CÍLOVÁNÍ

Již v 80. letech začali centrální bankéři upozorňovat na některá úskalí politiky stálého měnového růstu. Centrální banka totiž ve skutečnosti nemá úplnou kontrolu nad růstem *peněžní zásoby*.

Začaly se objevovat nové platební prostředky, nad kterými nemají centrální banky kontrolu. Jde zejména o elektronické platební karty, vydávané soukromými firmami, kreditní karty komerčních bank nebo cestovní šeky. Tyto nové „soukromé peníze“ jsou v některých vyspělých zemích značně rozšířené.

Argument, že centrální banka nemá dostatečnou kontrolu nad vývojem peněžní zásoby, vedl k tomu, že mnozí ekonomové začali doporučovat nový typ měnové politiky – inflační cílování.

Inflační cílování má v porovnání s politikou stálého měnového růstu některé výhody. Když si banka jako svůj cíl stanoví určité tempo měnového růstu, je tento cíl pro veřejnost málo srozumitelný. Když se dozvíte, že centrální banka vytýčila jako svůj cíl 4% tempo růstu peněžní zásoby, neumíte si to tak přesně „přeložit“ do svých inflačních očekávání. Když se ale dozvíte, že si centrální banka vytýčila inflační cíl 1%, je to pro vás informace, které rozumíte a můžete na jejím základě tvořit svá inflační očekávání.

Inflačním cílováním dokáže centrální banka ovlivnit samotnou výši inflačních očekávání podle svého záměru.

Jenže politika inflačního cílování má také svá úskalí. Jedním z nich je, že když centrální banka veřejně vyhlásí svůj *inflační cíl*, bere na sebe závazek, jehož dodržení se pro ni stává *prestižní záležitostí*. Centrální banka se pak snaží inflační cíl dodržet nejen jako nějaký dlouhodobý průměr, ale jako každoroční cílové číslo. **Díky tomu však měno-**

vá politika ztrácí *neutralitu* a opět se stává do značné míry *aktivistickou* – tentokrát nikoli ve snaze doladovat hospodářský růst, ale ve snaze *doladovat inflaci*.

Cílování inflace v České republice

V prosinci 1997 oznámila ČNB, že bude cílovat inflaci. Střednědobý inflační cíl do roku 2000 byl stanoven v pásmu 3,5 % až 5,5 %.

Ačkoli tyto inflační cíle nebyly samy o sobě nikterak ambiciózní, bylo od začátku nejasné, jak dobře umí centrální banka „ladit“ nástroje měnové politiky, aby se střelila do inflačního cíle. Inflaci bylo nutné snížit, ale jak velká míra měnové restrikce je k tomu zapotřebí, to nikdo přesně nevěděl. Tak se cílování inflace stalo „dobrodružstvím poznání“.

Řada ekonomů od počátku vyslovovala obavy, že cílování inflace bude centrální banku motivovat k příliš restriktivní měnové politice. Nemýlili se. „Inflace“ klesla na konci roku 1998 na 1,7 % (!). Bylo jasné, že ČNB svůj inflační cíl výrazně „podstříhala“.

Následky byly nepřijemné. Spolu s tímto razantním snížením inflace došlo v roce 1998 k 2,7% poklesu reálného HDP a nezaměstnanost vzrostla z 4,4 % na 7,5 %. Ekonomika se dostala do recese.

Použijte v tom, že centrální banka nedokáže „odměřit“ měnovou restrikci tak přesně, aby dosáhla požadovaného inflačního cíle. Snadno pak může dojít k „předávkování“ měnové restrikce.

SHRNUTÍ

- Nezávislost centrální banky potlačuje tendenci vládních politiků rozpoutávat rozpočtovými schodky inflaci.
- Konečnými cíli* měnové politiky je nízká inflace, nízká nezaměstnanost a vyrovnaná obchodní bilance. *Zprostředkujícími cíli* je peněžní zásoba, úroková míra a měnový kurz. *Nástroji* jsou diskontní půjčky, operace na volném trhu, povinná míra bankovních rezerv a devizové rezervy.
- Expanzivní měnová politika* zvyšuje peněžní zásobu a snižuje úrokovou míru. Tím dosáhne snížení nezaměstnanosti, zvýšení inflace a zlepšení obchodní bilance. *Restriktivní měnová politika* snižuje peněžní zásobu a zvyšuje úrokovou míru. Tím dosáhne snížení inflace, zvýšení nezaměstnanosti a zhoršení obchodní bilance.
- Měnová politika není schopna dosáhnout *současně* všech svých konečných cílů – snížení inflace, snížení nezaměstnanosti a vyrovnané obchodní bilance.

- Měnová politika je schopna ovlivnit nezaměstnanost a obchodní bilanci jen *krátkodobě*. *Dlouhodobě* je schopna ovlivnit jen inflaci.
- Aktivistická měnová politika se snažila tlumit hospodářský cyklus. Jejím problémem jsou zpoždění. Jde o *zpoždění rozpoznávací*, *zpoždění rozhodovací* a *zpoždění zapůsobení*. Díky nim působila tato politika spíše procyklicky než proticyklicky.
- Stálý měnový růst* učiní měnovou politiku *neutrální* a měnová politika přestává *akomodovat inflační impulzy*.
- Politika stálého měnového růstu musí být *důvěryhodná* – centrální banka se nesmí dát ničím odradit od zvoleného tempa měnového růstu. Jakmile tomu veřejnost uvěří, přispůsobí tomu *svá inflační očekávání*.
- Jinou politikou je *inflační cílování*. Vyhlášením svého *inflačního cíle* banka ovlivní inflační očekávání.
- Vyhlášením inflačního cíle bere na sebe centrální banka závazek, jehož dodržení se pro ni stává prestižní záležitostí. Díky tomu se měnová politika opět stává do určité míry *aktivistickou* – tentokrát ve snaze *doladovat inflaci*.

KLÍČOVÉ POJMY

Nástroje měnové politiky • zprostředkující cíle měnové politiky • konečné cíle měnové politiky • expanzivní měnová politika • restriktivní měnová politika • neutrální měnová politika • aktivistická („stop-go“) politika • rozpoznávací zpoždění • rozhodovací zpoždění • zpoždění zapůsobení • stálý měnový růst (měnové cílování) • inflační cílování.

OTÁZKY A PŘÍKLADY

Otázka 1.

Železnice je ve státním vlastnictví. Odbory na železnici požadují vyšší mzdy a hrozí stávkou, nebudou-li jejich mzdovým požadavkům vyhověno. Vláda si uvědomuje, že zvýšení mezd bude znamenat vyšší výdaje ze státního rozpočtu, ale stávky se obává a je ochotna mzdy zvýšit.

- a) Předpokládejme, že se centrální banka obává růstu nezaměstnanosti, a proto bude tento mzdový inflační šok akomodovat zvýšením peněžní zásoby. Jaké to bude mít důsledky?
- b) Ale co když centrální banka sleduje politiku stálého měnového růstu? Jaké důsledky bude mít v takovém případě zvýšení mezd na železnici?

Otázka 2.

V zemi je 6% nezaměstnanost. Někteří politikové volají po expanzivní měnové politice – říkají, že zvýšení agregátní poptávky povede také ke zvýšení agregátní nabídky, když je v zemi tolik nezaměstnaných. Je to pravda?