

Proč je inflační cíl centrálních bank kladný?

Čím to je, že většina centrálních bank cílí kladnou, nikoli však nulovou míru inflace? Pročpak činí inflační cíl centrální banky zpravidla 2 %? Důvodů je hned několik, ty nejdůležitější vysvětluji v tomto článku.

Přiznejme si, že je to tak trochu paradoxní. Hlavním (a ústavou daným) úkolem České národní banky i jiných centrálních bank je pečovat o cenovou stabilitu. Přesto (anebo snad právě proto?) čítá jejich deklarovaný inflační cíl dvě procenta. Jak může být takový cíl konzistentní s cenovou stabilitou, a hlavně – proč centrální banky necílí nulovou inflaci?

Začněme postupně. Míru inflace měří centrální banka tzv. indexem spotřebitelských cen (CPI), který se pokouší reflektovat průměrnou nákupní aktivitu průměrného spotřebitele. Jsou v něm tedy zahrnuty takové produkty, které průměrný spotřebitel spotřebovává, a to s náležitou váhou. A zde již tkví první z našich problémů – CPI nedokáže přesně zachytit změny ve spotřebitelském chování, jelikož váhy statků ve spotřebním koši se nemění ani zdaleka tak dynamicky, jak se mění preference a nákupní aktivita spotřebitelů. Tento jev ekonomové odborně nazývají substitučním zkreslením a jedná se o jeden z hlavních důvodů, proč je udávaná inflace oproti skutečné povětšinou vychýlená výše (směrem nahoru proto, že spotřebitelé sáhnou po levnějším, nikoli dražším substitutu). Ve zkratce jde o to, že zdraží-li se statek X oproti statku Y (tedy změní-li se relativní cena statků), mohou si spotřebitelé usmyslet, že je rázem výhodnější nakoupit statek Y a nekoupit statek X. Kvůli tomu by mělo dojít k relativní změně vah statků X a Y ve spotřebním koši, jenže tato náhlá změna v něm nebude nikterak zohledněna, a proto je tímto způsobem měřená inflace vždy poněkud zkreslená a nepřesná.

Nejedná se přitom o zanedbatelný rozdíl. Roku 1995 zřídil Senát Spojených států tzv. Boskinovu komisi, která měla změřit možná zkreslení výpočtu indexu spotřebitelských cen. Konečné stanovisko Boskinovy komise, publikované v její [zprávě](#) z prosince roku 1996, kvantifikovala celkové vychýlení CPI na 1,1 % za rok. Ve své publikaci uvedli autoři rovněž příčiny tohoto zkreslení, jimiž jsou i) již popsané *substituční vychýlení* ii) *vychýlení změnou kvality* iii) *vychýlení novými produkty* iv) a konečně *vychýlení nákupním procesem*. Jistě, lze namítat, že výsledky čtvrt století staré studie již nemusejí být aktuální a relevantní. Avšak i novější výzkumy ukazují, že CPI míru inflace nadhodnocuje poměrně výrazně.

Dalším (ba ještě smysluplnějším) opodstatněním cílování kladné míry inflace je hrozba nárazu na „nulovou spodní mezi“ (Zero lower bound – ZLB). A pamatujme, že ničeho se centrální banky neštítí tolik jako deflace a nezvratných deflačních očekávání. A není divu, zkušenost ze třicátých let minulého století je dostatečně odstrašující a názorná. Nicméně vraťme se nazpět k ZLB. Zero lower bound je v odborné literatuře definováno jako situace, kdy je pro vhodné uvolnění monetárních podmínek nutné snížit reálnou úrokovou míru, čemuž však zásadně brání nezdolatelná nulová mez nominální úrokové míry. Důvod, proč nominální úroková míra nemůže klesnout (hluboko) pod nulu, spočívá dle předních ekonomů zabývajících se touto problematikou [P. Krugmana](#) a [L. Svanssona](#) v tom, že by se peníze a krátkodobé státní dluhopisy s nulovým výnosem staly téměř dokonalými substituty. Tento stav nazývají ekonomové pastí likvidity (Liquidity trap), a je pro měnovou politiku nanejvýš nepříjemným, neboť – jak dále

[popisuje Svensson](#) – při něm ztrácí svoji účinnost spočívající ve schopnosti ovlivňovat nominální veličiny.

Centrální banky mají dost pádných důvodů, proč mít strach z deflace. A empiricky víme, že bojovat s deflací je pro měnovou autoritu podstatně náročnější než s inflací. Proto je jistá rezerva v podobě kladné hodnoty inflačního cíle zabraňující nečekanému příchodu deflace zcela odůvodnitelná. Ekonom Michal Škořepa ve své letošní publikaci „Ekonomické jednohubky“ píše (s. 160), že posun inflačního cíle na nulu by byl pro ekonomiku nebezpečným experimentem, protože by se tím výrazně oslabila schopnost centrální banky stabilizovat ekonomiku.