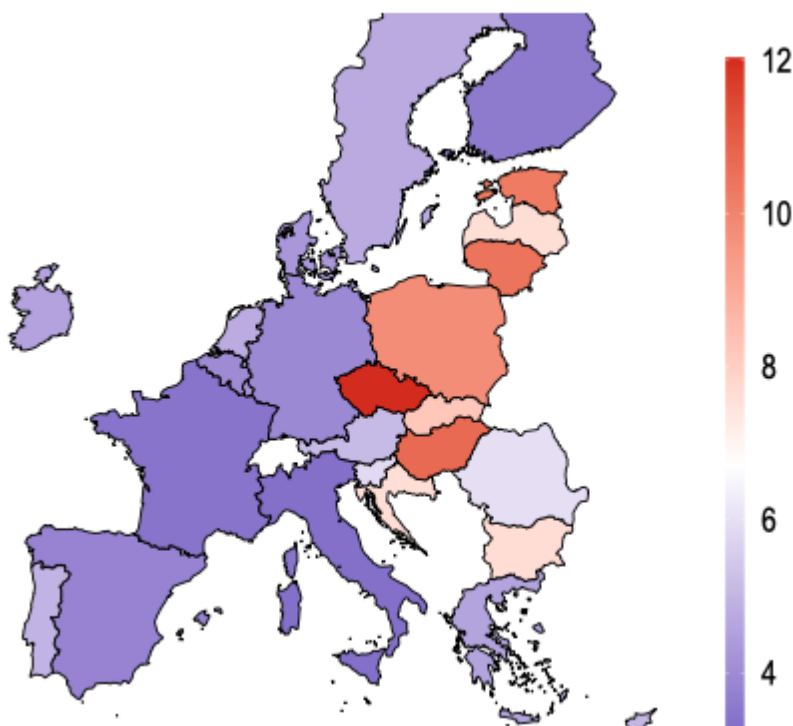


Byla by v ČR v posledních letech inflace nižší, kdybychom měli euro?

Euro je v posledních měsících v tuzemské veřejné diskuzi čelním tématem. Častým argumentem pro jeho přijetí prezentovaným některými českými ekonomy je poukazování na to, že v ČR byla v posledních letech míra inflace daleko vyšší než ve většině zemí eurozóny. Znamená to však, že v těchto státech byla míra inflace nižší právě díky měnové politice Evropské centrální banky (ECB)? A nebyla by i v ČR míra inflace nižší, kdybychom dříve přijali euro?

Ačkoli byla v letech 2021, 2022 a částečně i v roce 2023 míra inflace nevídaně vysoká napříč všemi zeměmi EU, mezi jejími jednotlivými státy bylo možné pozorovat značné rozdíly, a to i v jádrových složkách spotřebního koše. Zatímco v červnu roku 2022 ČR a dalších 14 zemí EU vykázaly dvojčíferné hodnoty inflace (v Estonsku a Litvě tyto čítaly dokonce více než 20 %), na Maltě či ve Francii míra inflace zdaleka nepokořila hranici 7 % a ve Švýcarsku nečinila míra inflace dokonce ani 4 %. Poradci bankovní rady ČNB Tomáš Adam a Jiří Schwarz [píší](#), že „*při pohledu na jádrovou inflaci vidíme mezi zeměmi dělicí linii přibližně v místech, kudy před více než třiceti lety vedla železná opona.*“



Kartogram průměrných jádrových měr inflace v jednotlivých zemích EU v roce 2022. Zdroj: ČNB (Adam; Schwarz, 2023). Pozn.: HICP index bez cen energií, potravin a tabáku; vyjádřeno v procentech (%).

Prostým, nikoli však dostačujícím vysvětlením rozdílů v mírách inflace napříč evropskými zeměmi je fakt, že jednotlivé, jiným tempem se zdražující, spotřebitelské statky mají v daných státech různou váhu ve spotřebním koši. Jako příklad lze uvést energie, které v Lotyšsku představují 16 % celkových výdajů domácností, zatímco ve Švýcarsku pouhých 5 %, a

potravin, na které průměrná švýcarská domácnost vynaloží 16 % svých celkových výdajů, kdežto ta lotyšská 34 %. Je evidentní, že větší váha rychle se zdražujících položek ve spotřebním koši zvyšuje celkovou inflaci v dané zemi relativně více než v těch zemích, kde mají tyto statky váhu menší.

V říjnu roku 2022, kdy míra inflace v eurozóně měřená HICP při své kulminaci dosáhla průměrné hodnoty 10,6 %, lze shledat propastné rozdíly mezi hodnotami inflace v jejích jednotlivých zemích. Zatímco ve Francii byla v tomto měsíci Eurostatem naměřena míra inflace na 7,1 %, v Estonsku činila v tomtéž období 22,5 % a ve Švýcarsku, které není členem eurozóny ani EU, byla míra inflace pouze 2,9 %. V ČR míra inflace v říjnu roku 2022 činila 15,5 %, což je o 4,9 p. b. více, než jaký byl průměr eurozóny.

Země	Míra inflace	Inflační diferenciál vůči průměrné inflaci v eurozóně
Belgie	13,1 %	+2,5 p. b.
Česká republika	15,5 %	+4,9 p. b.
Estonsko	22,5 %	+11,9 p. b.
Finsko	8,4 %	-2,2 p. b.
Francie	7,1 %	-3,5 p. b.
Irsko	9,4 %	-1,2 p. b.
Itálie	12,6 %	+2,0 p. b.
Kypr	8,6 %	-2,0 p. b.
Litva	22,1 %	+11,5 p. b.
Lotyšsko	21,7 %	+11,1 p. b.
Lucembursko	8,8 %	-1,8 p. b.
Malta	7,4 %	-3,2 p. b.
Německo	11,6 %	+1,0 p. b.
Nizozemsko	16,8 %	+6,2 p. b.
Portugalsko	10,6 %	0,0 p. b.

Rakousko	11,5 %	+0,9 p. b.
Řecko	9,5 %	-1,1 p. b.
Slovensko	14,5 %	+3,9 p. b.
Slovinsko	10,3 %	-0,3 p. b.
Španělsko	7,3 %	-3,3 p. b.
Švýcarsko	2,9 %	-7,7 p. b.
Průměrná inflace v zemích eurozóny	10,6 %	-
Průměrná inflace v zemích EU	11,5 %	+0,9 p. b.

*Inflace v eurozóně, ČR a ve Švýcarsku v říjnu roku 2022 a rozdíl mezi mírami inflace v jednotlivých zemích vůči průměru eurozóny. Zdroj: **Vlastní zpracování** podle dat Eurostatu. Pozn.: inflace měřená HICP; vyjádřeno v procentech (%) a rozdíly v procentních bodech (p. b.); seřazeno abecedně; tučně zvýrazněna ČR a hodnota průměrné míry inflace v zemích eurozóny; bez barevné výplně ČR a Švýcarsko, které nejsou členem eurozóny.*

Z tabulky lze vyčíst, že mezi jednotlivými zeměmi eurozóny existují markantní rozdíly, co do míry inflace. Ačkoli jsou dlouhodobé rozdíly v mírách inflace zemí eurozóny samy o sobě pozoruhodné, důležitější jsou jejich dopady na ekonomiku způsobené odlišnými reálnými úrokovými sazbami. Nehledě na to, ze kterého pojetí reálné úrokové míry vycházíme, její hodnota se systematicky liší napříč jednotlivými zeměmi měnové unie. Jsou to však právě nominální úrokové sazby, jejichž prostřednictvím se centrální banky snaží ovlivňovat reálnou úrokovou míru v dané ekonomice, a tím i samotnou míru inflace.

Pro Evropskou centrální banku tudíž musí být mimořádné náročné pomocí jediné úrokové sazby stanovovat měnové podmínky pro několik velmi heterogenních zemí tak, aby dosahovala cenové stability v každé z nich. Pro kteroukoli z těchto zemí by byla optimální nominální úroková sazba stanovená centrální bankou odlišná, tudíž jednotná úroková sazba prakticky vzato zcela nevyhovuje žádné z těchto zemí. Každému jednomu státu by Taylorovo pravidlo či sofistikovanější měnově-politická pravidla na základě konkrétních parametrů dané ekonomiky indikovala potřebu nastavit krátkodobé úrokové sazby na jiné úrovni.

Zatímco se v časech cenové stability nejedná o rozdíly příliš zásadní, v prostředí vysoké míry inflace vyvstává otázka, zda je jednotná měnová politika schopna zajistit návrat k cenové stabilitě ve všech zemích, kde je jejím posláním tak činit, a to v dostatečně krátkém horizontu.

Jak je ostatně vidno v následující tabulce, v roce 2019 (tedy v posledním roce před příchodem značného makroekonomického šoku v podobě pandemie Covidu-19) byly rozdíly mezi

průměrnými ročními mírami inflace v jednotlivých zemích eurozóny oproti průměrné hodnotě v této měnové unii daleko menší než v letech následujících, v časech cenové nestability.

Země	Míra inflace	Inflační diferenciál vůči průměrné inflaci v eurozóně
Belgie	1,2 %	0,0 p. b.
Česká republika	2,6 %	+1,4 p. b.
Estonsko	2,3 %	+1,1 p. b.
Finsko	1,1 %	-0,1 p. b.
Francie	1,3 %	+0,1 p. b.
Irsko	0,9 %	-0,3 p. b.
Itálie	0,6 %	-0,6 p. b.
Kypr	0,5 %	-0,7 p. b.
Litva	2,2 %	+0,1 p. b.
Lotyšsko	2,7 %	+1,5 p. b.
Lucembursko	1,6 %	+0,4 p. b.
Malta	1,5 %	+0,3 p. b.
Německo	1,4 %	+0,2 p. b.
Nizozemsko	2,7 %	+1,5 p. b.
Portugalsko	0,3 %	-0,9 p. b.
Rakousko	1,5 %	+0,3 p. b.
Řecko	0,5 %	-0,7 p. b.
Slovensko	2,8 %	+1,6 p. b.
Slovinsko	1,7 %	+0,5 p. b.
Španělsko	0,8 %	-0,4 p. b.

Švýcarsko	0,4 %	-0,8 p. b.
Průměrná inflace v zemích eurozóny	1,2 %	–
Průměrná inflace v zemích EU	1,5 %	+0,3 p. b.

*Průměrná roční míra inflace v eurozóně, ČR a ve Švýcarsku v roce 2019 a rozdíl mezi mírami inflace v jednotlivých zemích vůči průměru eurozóny. Zdroj: **Vlastní zpracování** podle dat Eurostatu. Pozn.: inflace měřená HICP; vyjádřeno v procentech (%) a rozdíly v procentních bodech (p. b.); seřazeno abecedně; tučně zvýrazněna ČR a hodnota průměrné míry inflace v zemích eurozóny; bez barevné výplně ČR a Švýcarsko, které nejsou členem eurozóny.*

Co je však pozoruhodné, je to, že již tehdy byly míry inflace v ČR a zemích Pobaltí jedny z nejvyšších. To indikuje přítomnost výrazných (poptávkových) inflačních tlaků v těchto zemích ještě před příchodem pandemie. Není proto náhoda, že v dalších letech byly země s nejvyšší mírou inflace setrvale právě tyto, a to v zásadě bez ohledu na to, zda byly členem eurozóny, či nikoli.

Dodejme, že tento trend se již dávno zalomil a v ČR je nyní díky poměrně zdárnému dezinflačnímu procesu ČNB míra inflace daleko nižší než ve většině zemí eurozóny. Například v květnu letošního roku byla dle [HICP](#) míra inflace v ČR 2,2 %, což je o 0,2 p. b. méně než průměr eurozóny a o 0,4 p. b. méně než průměr zemí EU.

Ačkoli se v posledních letech v odborné i veřejné diskuzi hojně objevovaly argumenty poukazující na to, že kdyby ČR byla součástí eurozóny, byla by tu i o poznání nižší míra inflace, je přinejmenším sporné, zda jsou tyto hlasy založeny na pravdivém základě. Lze totiž poukázat na samotný fakt, že ne ve všech zemích eurozóny byla míra inflace po dobu této inflační periody nižší než v ČR. Například Pobaltské země měly po mnoho měsíců míru inflace vyšší než Česká republika – a jsou to právě ony, které se v době před covidem nacházely v podobné makroekonomické situaci jako ČR, jde-li o trh práce, spotřebitelskou poptávku, ekonomický sentiment nebo nemovitostní trh.

Situaci, kdy ČR v posledních letech vícekrát vykazala nejvyšší jádrovou i mediánovou inflaci v EU, lze připsat především poptávkovým tlakům jako třeba nejnižší míře nezaměstnanosti či bezprecedentně hlubokým deficitům salda státního rozpočtu. Jedná se o faktory, na něž by přijetí eura v dřívější době nemělo příliš pozitivní vliv, neboť jsou pro tuzemskou ekonomiku strukturální. Vzhledem k tomu, že ČNB začala svůj cyklus zvyšování úrokových sazeb již na svém měnově-politickém zasedání v červnu roku 2021 a ECB zvýšila svoji klíčovou úrokovou sazbu z nulové úrovně teprve v červenci roku 2022, byla by v ČR za účasti v eurozóně míra inflace pravděpodobně znatelně vyšší. Jak ostatně [deklaruje](#) přední český makroekonom Pavel Potužák: „Podle mého názoru by míra inflace v ČR byla v posledních letech vyšší, kdybychom měli euro, a pokud by ECB postupovala tak, jak postupovala.“

Důvodem, proč by u nás míra inflace nejspíše byla vyšší, je, že by měnové podmínky byly po výrazně delší dobu příliš uvolněné. Jinými slovy, úrokové sazby by byly ještě nižší a současně by již ČNB postrádala schopnost ovlivňovat tuzemskou inflaci svými devizovými intervencemi za účelem posílení české koruny. Bývalý viceguvernér ČNB Vladimír Tomšík ve své knize [Ekonomie a zdravý rozum](#) proto uzavírá slovy: „*Ekonomická nesourodost zemí eurozóny je příčinou toho, že členství v této měnové unii přináší nezpochybnitelné ekonomické náklady.*“