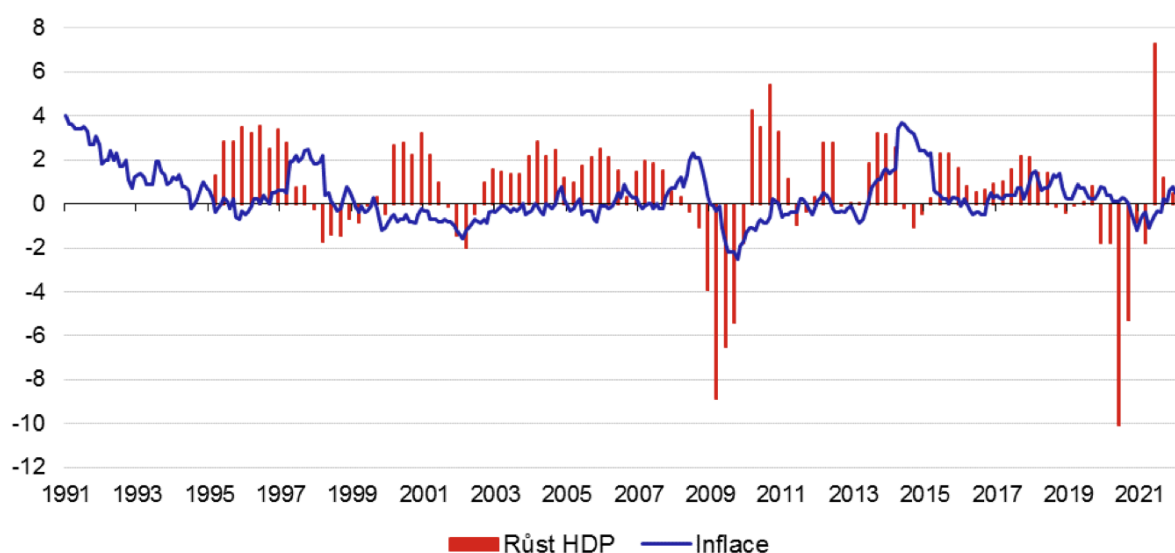


Nastal již konec deflace v Japonsku?

Zatímco valná většina vyspělých zemí v důsledku stále neukončené inflační periody utrpěla neodčinitelné ztráty, pro Japonsko se jednalo o období potřebné vzpruhy. Inflace se společně s inflačními očekáváním totiž konečně vymanila z deflačního teritoria, kde se trvale pohybovala bez jakékoli větší naděje na změnu v jejím skličujícím vývoji.

Větší makroekonomické problémy se v Japonsku začínají objevovat již na začátku devadesátých let minulého století. Tehdy došlo k pomyslnému propíchnutí bubliny na trhu s nemovitostmi a akciami. Tento kolaps cen finančních aktiv a následující krize bankovního sektoru vedly ke strmému hospodářskému propadu a několikaleté ekonomické stagnaci.¹ Aby toho nebylo málo, o pár let později vypukla i tzv. Asijská finanční krize. 90. léta se tak ve spojitosti s touto zemí právem nazývají Ztracenou dekádou. Od té doby se Japonsko setrvale potýká s velmi nízkou, či dokonce zápornou inflací (tj. deflací) a dlouhodobými inflačními očekáváním pod úrovní 1 %. A nejen to – ještě závažnější je skutečnost, že se tamní reálný produkt za posledních třicet let takřka vůbec nezvýšil, což je v porovnání s ostatními zeměmi, které v této době zažívaly mimořádný hospodářský rozmach, více než alarmující zjištění.



Vývoj míry inflace a tempa růstu reálného HDP v Japonsku. Zdroj: [ČNB](#)

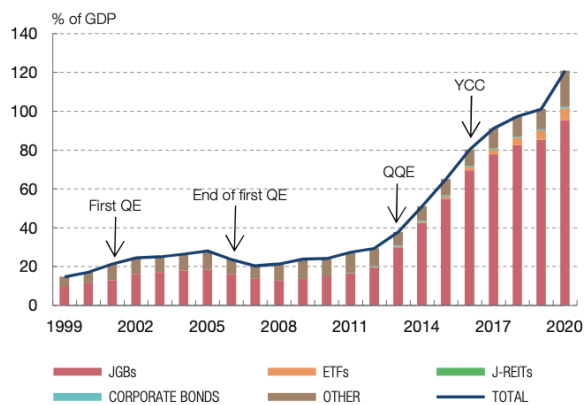
Nelze říci, že by japonská centrální banka (Bank of Japan – BoJ) tuto ponurou situaci jen nečinně pozorovala. Dokonce je spíše přesný opak pravdou – BoJ byla ve své měnové politice velmi aktivní a řídila se doporučeními vyplývajícími ze závěrů moderní literatury, ale bohužel ani přesto ve své snaze nebyla úspěšná. Bank of Japan stlačila své úrokové sazby na technickou nulu již v roce 1999, a tím narazila na tzv. Zero lower bound (ZLB – nulová mez nominálních úrokových sazeb). Jelikož nebyl ani tento krok dostatečný pro odvrácení deflačních tlaků, nezbyvalo jí nic jiného než uvažovat o aplikaci nových, dosud nezkoušených nástrojů měnové politiky. Japonsko se tím stalo pro ostatní centrální banky užitečným pionýrem, který prvně

¹ Molnár, V. (16. červen 2022). Bank of Japan: Trnitá cesta k inflačnímu cíli. *Monitoring centrálních bank: Téma pod lupou*, stránky 9–13. Česká národní banka.

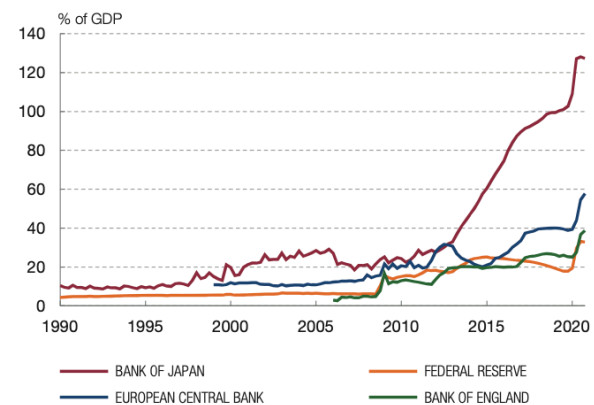
zavedl nekonvenční nástroje měnové politiky, jakým je především kvantitativní uvolňování (QE).

Režim kvantitativního uvolňování byl BoJ dočasně ukončen v roce 2006, kdy se japonská ekonomika již zdánlivě dostala ven z toho nejhoršího a inflace postupně mírně rostla na kladné hodnoty za stavu posilující domácí poptávky. Naneštěstí se o pár let později s příchodem světové finanční krize situace opět výrazně zdramatizovala a Bank of Japan byla nucena zase sáhnout po QE a dalších nástrojích měnové politiky. BoJ takto stále navýšovala objem nakupovaných aktiv. A tím se dnes tato centrální banka dostala do stavu, kdy vlastní přes 80 % veškerých desetiletých japonských vládních dluhopisů.²

1 BALANCE SHEET OF THE BANK OF JAPAN



2 COMPARISON WITH OTHER CENTRAL BANKS

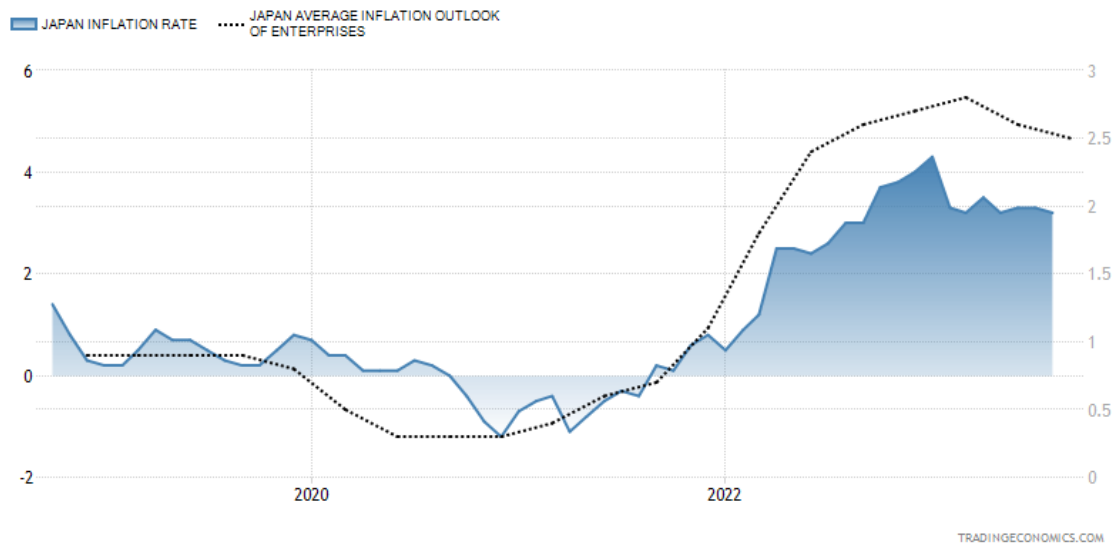


Balance Bank of Japan. Zdroj: [Banco de España](#)³

Po několika dekádách trvajícím boji BoJ s deflací (či alespoň hrozbou jejího návratu) se inflace v Japonsku vloni konečně dostala na úroveň 2 %, což je aktuální inflační cíl Bank of Japan, platný od roku 2013. Ba co víc, v lednu letošního roku se tamější inflace vyšplhala dokonce až na 4 % – to je sice ve srovnání s ostatními zeměmi nezvykle nízká hodnota, ale v komparaci s historickým vývojem tempa růstu cenové hladiny v Japonsku za poslední desetiletí se jedná o nesmírně vysokou míru inflace. A nejen to – inflační očekávání nefinančních podniků rovněž překonala hranici inflačního cíle. Otázkou ale zůstává, zda BoJ bude schopna stabilizovat inflaci na podobných hodnotách i v letech následujících, anebo zda se míra inflace vrátí zpět ke svému dlouhodobému klesajícímu trendu ve chvíli, kdy nynější zvýšená inflace z globálního pohledu pomine.

² Frait, J. (2023). Pominulo riziko japonizace a potřeba QQE? *Seminář České společnosti ekonomické: Nekonenční měnová politika u konce s dechem? Aneb jak čtvrtstoletí vysoce uvolněné měnové politiky v Japonsku ovlivnilo makroekonomické myšlení*. Praha: Česká národní banka.

³ Egea, F. B., & López, P. d. (2021). *MONETARY POLICY STRATEGY AND INFLATION IN JAPAN*. Banco de España: Documentos Ocasionales, stránky 1–35.



Inflace a inflační očekávání v Japonsku za posledních 5 let. Zdroj: [Trading Economics](https://www.tradingeconomics.com)