

## Potřebujeme inflaci?

Žijeme v bezprecedentní době. Inflace v ČR je již déle než dva roky setrvale nad inflačním cílem České národní banky. A měnová politika se tak stává jedním z ústředních témat veřejné diskuze. Vždy, když je určitý systém v nesnázích, vyrostí se přirozeně debata o jeho možných náhradách, které by v danou chvíli mohly být efektivnější. Totéž platí i pro měnovou politiku, lépe řečeno režim inflačního cílování. V tomto článku si proto rozebereme jeho alternativu, kterou je tzv. cílování cenové hladiny, potažmo průměrné míry inflace.

Inflační roky, které nyní stále prožíváme, jednou vejdou do dějin (nebo alespoň do vysokoškolských učebnic) měnové politiky jako selhání či přinejmenším trestuhodné pochybení centrálního bankovníctví a s ním spojeného režimu cílování míry inflace. Chybné rozpoznání povahy inflačních tlaků a následná nesprávná reakce měnových autorit způsobily vleklou periodu dvojciferné inflace.

Na teoretické úrovni byl již dávno vyvinut potřebný aparát pro úspěšný boj s inflací a i jeho praktické uplatnění v minulosti potvrdilo platnost hypotéz za ním stojících. Přesto však nebyl centrálními bankami patřičně použit, a to zejména kvůli klamnému domnění, že je současná inflace tažena výhradně nákladovými šoky, a brzy tak samovolně odezní. Postupem času se čím dál tím jasněji ukazuje, že se jednalo o fatální omyl, za nějž nyní všichni draze platíme.

### Iluze cenové stability

Mnozí si myslí, že cílem České národní banky je udržování stabilní cenové hladiny: „Vždyť tak je to přece psáno i v samotné ústavě, a co je psáno, to je dáno!“ A skutečně – v šesté hlavě naší ústavy (konkrétně v článku č. 98) je řeč o cenové stabilitě, jakožto hlavním cíli ČNB. Veskrze totéž praví i zákon č. 6/1993 Sb. o Česká národní bance. Nicméně, ač to někomu může oprávněně připadat zvláštní, cenová stabilita není totéž, co stabilní cenová hladina.

ČNB sama uvádí, že v praxi se cenovou stabilitou rozumí nikoli doslovná neměnnost cenové hladiny, nýbrž její mírný a předvídatelný růst. Matematik by jistě zuřil: „Jak by, u všech všudy, mohlo být považováno za stabilní něco, co neustále roste!“ Jeho hněv je přitom nanejvýš opodstatněný a my mu musíme dát za pravdu v tom, že je toto pojmenování svým způsobem absurdní.

Existuje však vůbec něco jako úplná cenová stabilita (čti neměnnost cen)? Dalo by se říci, že jde již z principu o mylnou představu. Relativní ceny se každodenně mění tím, jak dochází k všudypřítomným změnám jak na straně nabídky, tak na straně poptávky. To je skutečnost, kterou centrální banka nejenže nedokáže dobře ovlivnit, ale ani by se o to pokoušet neměla. Tím, že se nepřetržitě mění preference jednotlivců a vzácnost zdrojů, je nabíledni, že tyto změny musí reflektovat i relativní ceny (tj. cena jednoho statku ve vyjádření statků jiných) – to je zcela přirozené i žádoucí.

Tržní ceny nejsou a ani nemohou být v čase neměnné. Centrální banka proto neusiluje o jejich strnulost, nýbrž o to, aby průměrné ceny pravidelně rostly určitým tempem. Jinými slovy cíluje kladnou, leč mírnou inflaci (přesněji řečeno 2% meziroční tempo růstu jakési všeobecné cenové hladiny, což je samo o sobě poměrně vágní označení).

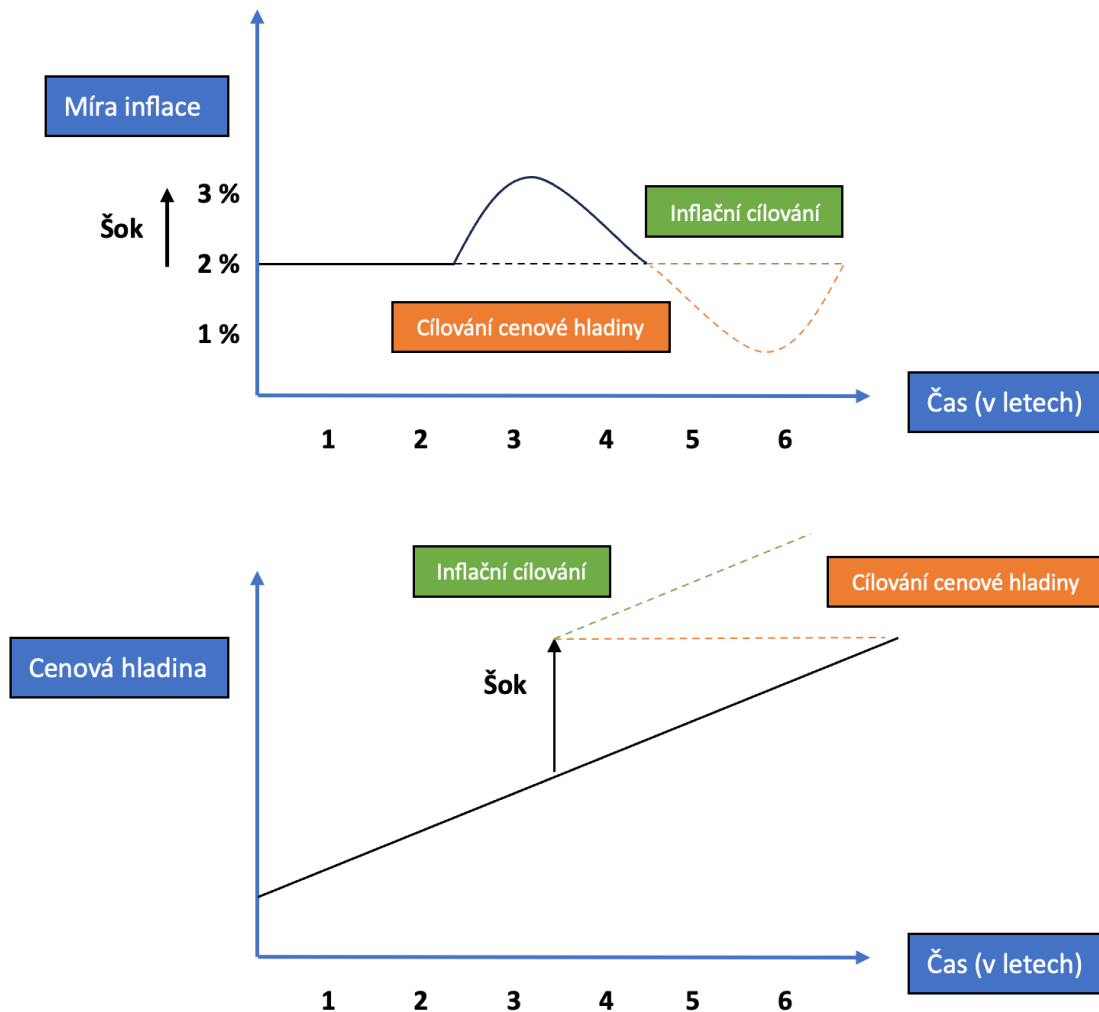
### Bída inflačního cílování

Věděli jste, že kdyby se centrální bance dařilo dokonale plnit svůj 2% inflační cíl (což je, nutno dodat, docela odvážný předpoklad), pak by průměrný občan přišel o polovinu kupní síly svých úspor za zhruba 35 let? A při 16% inflaci by to bylo dokonce méně než žalostně krátkých pět let. Jste šokováni? Není divu. Připomeňme, že ještě v září loňského roku se míra inflace v meziročním vyjádření vyšplhala až na rovných 18 %. Dle nejnovějších [dat](#) Eurostatu čítá kumulovaná míra inflace (měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen – HICP, nikoli CPI, který používá Český statistický úřad) od posledního čtvrtletí roku 2019 do dubna letošního roku stěží uvěřitelných **36 %** (přičemž průměr EU byl „jen“ 20 %). Naštěstí má inflace sestupnou tendenci a s nejvyšší pravděpodobností již dosáhla svého vrcholu (alespoň u nás...). Přesto je nesporné, že nynější vysoko-inflační období představuje obrovskou ztrátu pro téměř všechny občany. Málokdo je totiž schopen se proti inflaci řádně ochránit investicemi do aktiv, jejichž výnos dlouhodobě převyšuje ztrátu v podobě znehodnocení měny, a tak jeho úspory bolestivě pocítí působení inflačního břemene.

A je to ztráta, která již nikdy nezmizí. Proč? Odpověď je prostá – nacházíme se totiž v režimu cílování inflace. To znamená, že jakákoli odchylka od inflačního cíle není poté vyhlazena protisměrným vývojem. Centrální banka nebere nijak zvlášť na zřetel cenovou hladinu, ale její zrak je spíše upřen na její relativní změnu z jednoho roku na druhý. Jinými slovy, vědomě přehlíží to, jaká je úroveň cenové hladiny a zaobírá se jen jejím vývojem v čase – tempem jejího růstu. Když nejednou dojde k vychýlení inflace od inflačního cíle, snaží se sice o co nejrychlejší návrat zpět k cíli, ovšem posléze opět aplikuje cílování 2% míry inflace, nehledíc přitom na minulé pochybení.

Alternativou je režim cílování cenové hladiny, kde si centrální banka nejprve vytyčí určitou úroveň cenové hladiny (či tempo jejího růstu), ke které se poté ubírá a na níž se upíná. Pokaždé, když jej nedosáhne, anebo jej naopak překročí, koná v následujících letech tak, aby cenovou hladinu opět vyrovnala a v souhrnu tato byla stále na téže úrovni (doplňme, že cílování cenové hladiny nutně nemusí být stacionární, a tudíž může být řeč nikoli přímo o udržování stejné úrovně průměrných cen, ale i o konstantní rychlosti růstu většiny cen v ekonomice).

Stále Vám není dobře znám rozdíl mezi těmito alternativními měnověpolitickými režimy? Pak by Vám mohl pomoci následující obrázek, který v tomto případě řekne více než tisíc slov.



Jelikož se jedná o složitější téma, usnadňme si jeho výklad ještě prostou analogií, jež by mohla objasnit to nejpodstatnější. Vžijme se do kůže člověka, který chce snížit svoji tělesnou hmotnost, a proto drží striktní dietu. Vše jde dlouho takřikajíc „jako po másle“, jenomže jednoho dne jej čeká oslava s přáteli, kde se neubrání lákavé vůni nezdravých pochutin. Inu, porušil pro jednu svůj výživový plán. Další den tak stojí před těžkým dilematem – má nadále pokračovat v zajatých kolejích a držet se své pečlivě navržené diety, anebo má jíst ještě střídměji, aby vyrovnal včerejší kalorický nadbytek? V prvním případě dotyčný bez výčitek zapomene na včerejší prohřešení (inflační cílování), kdežto v tom druhém se pokouší své neřesti odčinit (cílování cenové hladiny). Jistě, tento příměr není úplně přesný, ale doufám, že dostatečně vykresluje hlavní rozdíl mezi těmito dvěma režimy.

Jaké má cílování cenové hladiny výhody? Tou, kterou já osobně shledávám jako nejvýznamnější, je možnost dlouhodobých plánů. Pokud je centrální banka dostatečně důvěryhodná, pak lze věřit tomu, že jakýkoli bezděčný šok, který může znenadání přijít a vychýlit míru inflace nad cílovou hodnotu, bude svědomitě vyvážen tak, aby centrální banka dostála svému závazku ohledně dosahování předsevzaté úrovně cenové hladiny. Takovou jistotu u inflačního cílování mít jednoduše nelze. A to proto, že se inflace postupně akumuluje a náhlý šok povede pouze k dodatečné ztrátě kupní síly, která není kompenzována následným poklesem cenové hladiny v odpovídající míře.

Další alternativou, která s cílováním cenové hladiny úzce souvisí, přesto se však v něčem liší, je cílování průměrné míry inflace. To je pomyslný hybrid mezi cílováním míry inflace a cenové hladiny. Spočívá v tom, že si centrální banka stanoví časový horizont, v němž by měla inflace – vypočítaná klouzavým průměrem – v jednotlivých letech dosahovat jisté úrovně. Jinými slovy, pokud centrální banka operuje v režimu cílování průměrné inflace, pak si může dovolit na přechodné období přestřelit svůj inflační cíl, když ví, že inflaci dokáže poté náležitě podstřelit, a to tak, aby průměr dosahoval jejího cíle. A samozřejmě to platí i naopak.

Nutnou podmínkou hladkého fungování obou výše představených alternativních režimů měnové politiky jsou racionální očekávání jedinců. Ta jsou však zároveň jejich hlavní potenciální nevýhodou. Na nich to zkrátka vše stojí a padá. Ekonom František Mašek, přední český odborník na toto téma, však [upozorňuje](#), že veřejnost sotva rozumí tomu, co centrální banka dělá, natožpak aby byla schopna svá inflační očekávání přiměřeně upravovat.

A právě práce s inflačními očekáváními je stěžejní součástí podstaty fungování cílování průměrné míry inflace. Když lidé dobře rozumí principům, na nichž je tento systém postaven, dokáží příhodně přizpůsobovat svá inflační očekávání předchozím odchylkám skutečné inflace od její cílové hodnoty. A tím i dost zásadně pomáhají centrální bance. Kupříkladu povězme, že centrální banka jeden rok inflaci přestřelí. Na to mohou racionální ekonomické subjekty reagovat tak, že budou očekávat nižší míru inflace v budoucnu, poněvadž ví, že centrální banka splní to, co slíbila a na konci dříve určeného období přinese takovou průměrnou inflaci, kterou původně deklarovala. To samo o sobě zvýší (ex ante) reálnou úrokovou míru v ekonomice, a tímto i vyvine tlak na opětovný pokles míry inflace v nadcházejících letech. A v situaci, kdy centrální banka inflaci naopak podstřelí, to platí zcela stejně, jen zrcadlově obráceně.

Každý z výše popsaných režimů měnové politiky má co do sebe a nelze jednoznačně říci, který z nich je ten nejlepší. Všechny mají své výhody i nevýhody, a ty mají zase odlišnou podobu. Ačkoli ČNB nejspíše nebude muset někdy v dohledné době zvažovat přechod z inflačního cílování na cílování cenové hladiny či průměrné míry inflace, je dnes vhodný čas na to, abychom tyto systémy důkladně prostudovali, porovnali jejich klady a zápory a konečně posoudili, který z nich by v našem prostředí působil nejúčinněji.

O otevření zajímavé diskuze ohledně tohoto tématu se v našich končinách zřejmě nejvíce zasloužil bývalý poradce viceguvernéra České národní banky Tomáš Havránek, který vehementně razí svoji iniciativu [Zrušme inflaci](#) všude, kudy jen kráčí. Třebaže byly některé výroky pana profesora ohledně této problematiky [nejasné](#) či jinými ekonomy označeny za zcela pochybné, stále je třeba vítat to, že se o alternativních režimech měnové politiky vůbec hovoří. Ostatně je lepší preventivně sledovat alternativy, kdyby náhodou stávající systém začal ztrácet na efektivitě, než v případě nouze překotně přecházet z jednoho režimu na druhý.