

Způsobuje QE inflaci?

V diskuzi o současné nezvykle vysoké inflaci, která se vede jak mezi širší veřejností, tak i mezi některými tuzemskými ekonomy, lze nezdědky spatřit, že se jako jeden z jejích viníků vyzdvihuje nedávné užívání nekonvenčního nástroje měnové politiky zvaného kvantitativní uvolňování (QE) ze strany světových centrálních bank. Takzvané "tištění peněz", jak se také QE často mylně označuje, je dnes skoro módní obviňovat ze vzednutí dvojciferné inflace. Je však takovéto přesvědčení oprávněné a je podepřeno správným teoretickým základem? To objasním v tomto článku.

Kvantitativní uvolňování je běžně chápáno jako jeden z nekonvenčních nástrojů měnové politiky, k jehož využití centrální banka přistoupí zejména tehdy, kdy je pro adekvátní uvolnění měnových podmínek třeba reálné úrokové sazby dále snížit, ovšem jistou nepříjemnou překážkou je prakticky nepřekročitelná nulová hranice nominálních úrokových měr. Takovou situaci ekonomové označují jako Zero lower bound (ZLB) a jedná se o hojně probírané téma v odborné literatuře. A právě v tu chvíli je nasnadě uvažovat o kvantitativním uvolňování. To je ve zkratce nákupem různých aktiv (převážně vládních dluhopisů) centrální bankou na sekundárním trhu za nově vytvořenou likviditu.

Transmisní mechanismus tohoto měnověpolitického nástroje lze popsat následující posloupností – centrální banka nakoupí vládní dluhopisy; vzroste jejich cena, a tudíž klesnou jejich výnosy; výnosová křivka se pro změnu jejího tvaru na jejím delším konci stane plošší; tím se docílí uvolnění (dlouhodobých) podmínek financování; tento klíčový úrokový výnos začne působit i na jiné tržní úrokové míry (např. úrokové sazby u hypotečních úvěrů); to má za následek pokles reálných úrokových měr (přinejmenším zprostředkovaně přes nárůst nabídky zápujčnických fondů na základě volnějších podmínek financování) a skrze změnu chování ekonomických subjektů i vyvolání kýžených inflačních tlaků.

Vidíme, že centrální banka dokáže docílit toho, že pomocí manipulace dlouhého konce výnosové křivky prostřednictvím kvantitativního uvolňování dojde k vytvoření takového prostředí, z něhož se inflace může i v situaci ZLB snadno rozrůst. Nyní se však zde musíme pozastavit a zdůraznit, že není QE jako QE. Výše vyřčené bylo popisem takového druhu kvantitativního uvolňování, jehož cílem je právě stimulace agregátní poptávky skrze změnu reálných úrokových měr. Ovšem kvantitativní uvolňování se může aplikovat i pro dosažení jiných záměrů. Tak například lze za pomoci QE stabilizovat některý z finančních trhů (např. trh se státními dluhopisy, čehož svědky jsme byli vloni, když tak činila Bank of England), pokud si prochází bezprecedentním otřesem, jehož nehlídané působení by mohlo onu nestabilitu přenést i na jiné trhy, ne-li ji rozšířit na celou ekonomiku. Po kvantitativním uvolňování může měnová autorita sáhnout také ve chvíli, kdy mezibankovní trh trpí nedostatkem likvidity a hrozí, že kvůli tomu omezí komerční banky své úvěrování, což by mělo dalekosáhlé makroekonomické důsledky. Tyto jednotlivé typy QE lze samozřejmě kombinovat, čímž se jejich vzájemné rozdíly stávají o to hůře zřetelnějšími. Je nicméně možné prohlásit, že nezanedbatelný a dlouhodobý vliv na míru inflace může mít jen první ze zmíněných druhů QE.

Je pozoruhodné, jak často je ono pověstné „tištění peněz“ osočováno z toho, že je jedním z hlavních viníků naší inflace. Přitom jako by se zcela opomíjel fakt, že ČNB dosud kvantitativní uvolňování [nikdy nepoužila](#). Ačkoli lze na teoretické úrovni shledat vazbu mezi QE prováděným za jistým účelem a mírou inflace, zde je hledání jakéhokoli kauzální vztahu naprosto scestné.