

## Nová éra centrálních bank?

Helena Horská | Publikováno v E15 25.2.2010

Před třemi lety (přesněji řečeno v březnu 2007), kdy ČNB vyhlásila nový dvouprocentní inflační cíl, byla meziroční míra inflace na dvouprocentní úrovni pro mnohé ekonomy synonymem cenové stability, laicky řečeno inflací „tak akorát“.

### Falešná iluze

Světová hospodářská krize ale povzbudila odbornou diskuzi na téma cenové stability a odpovědnosti centrálních bank. Mluví se o jejich odpovědnosti nejen za vývoj úzce definovaného indexu spotřebitelských cen, ale také za vývoj cen aktiv. Ačkoli v odborných kruzích se už delší dobu vedla debata, zda je vhodné rozšířit zorný úhel centrálních bank o ceny aktiv a jak to případně udělat, v praxi se významné centrální banky stále orientovaly pouze na spotřební inflaci.

Ukazuje se, že centrální bankéři žili ve falešné iluzi, že pomocí stabilního a nízkého růstu spotřebitelských cen lze dosáhnout dlouhodobě stabilní ekonomiky a trvale rostoucí životní úrovně. Největší poválečná recese ale odhalila, že nestačí sledovat na obrazovce vývoj indexu spotřebitelských cen. Je nutné sledovat i další proměnné jako vývoj cen nemovitostí a cenných papírů, stejně jako úvěrovou politiku bank. Spotřebitelská inflace a inflace cen akcií jsou dvě spojené nádoby – klesá-li hladina v jedné nádobě, ve druhé naopak roste.

### Širší záběr

Mezinárodní měnový fond – strážce stability finančního systému ve světě – se proto ujal iniciativy a začal se zamýšlet nad rekonstrukcí dosavadního rámce fungování centrálních bank. Jedna z myšlenek, se kterou MMF přichází, se týká inflačního cíle. Ten by měl být zvýšen dejme tomu na čtyři procenta, aby centrální banky měly větší prostor pro manévrování, zasáhne-li ekonomiku velký šok.

S vyšší inflací budou také vyšší průměrné nominální úrokové sazby, a případná deflace tak bude hrozit z větší vzdálenosti. Vedle toho by centrální bankéři měli rozšířit arzenál svých zbraní proti ekonomické nestabilitě. Vedle standardně používaných úrokových sazeb by měli častěji přemýšlet o správném nastavení pravidel pro podnikání ve finančním sektoru.

Představa fondu je asi taková, že centrální banka si vedle spotřebitelské inflace bude hlídat i vývoj cen aktiv a finančního sektoru jako celku, aby zajistila cenovou stabilitu v daleko širším rozsahu, než to dělala doposud.

### Lákavá možnost

Co z toho plyne pro nás? Možná se v budoucnu staneme svědky přehodnocení cenové stability ve směru vyšší inflace („tak akorát“ bude prostě o něco vyšší). A pokud Evropská centrální banka a Evropská komise vyslyší volání po vyšší inflaci, pak i ČNB (pokud už tou dobou nebudeme v eurozóně) se vydá stejným směrem. Ač se tato možnost zdá být zatím hypotetická, pro mnohé vlády světa může být přitažlivá. Už jen proto, že vyšší inflace a vyšší nominální růst ekonomiky pomůže splácet nahromaděné vládní dluhy. Jakémukoli posunu inflačního cíle musí ale

předcházet vyhodnocení přínosů a nákladů vyšší inflace. Inflace je dobrý sluha, ale zlý pán.

Autorka je analytčkou Raiffeisenbank