

Inflace, měnová politika a česká ekonomika

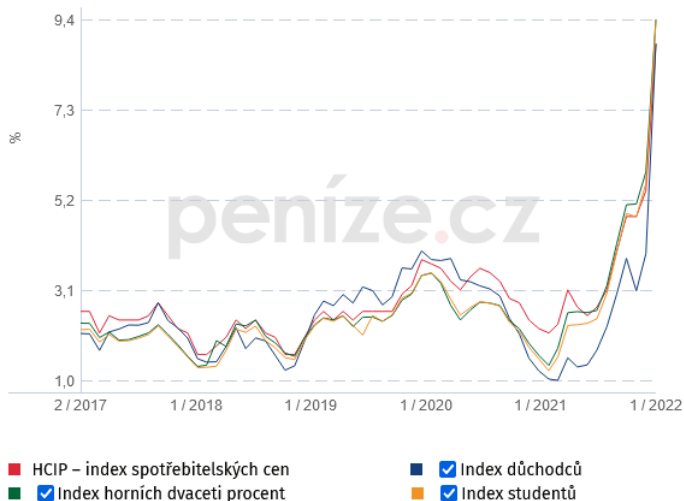
Svatopluk Kapounek,*

*Mendelova univerzita v Brně, Česká republika

ČSE, 21. března 2022

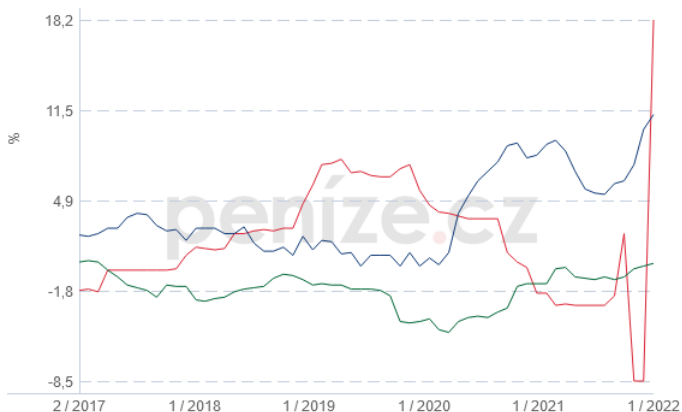
Specifické inflační indexy

- meziroční růst HICP, zdroj dat: Eurostat



Vybrané položky spotřebitelského koše

- meziroční růst HICP, zdroj dat: Eurostat



■ ☒ Ceny elektrické energie, plynu a dalších energií

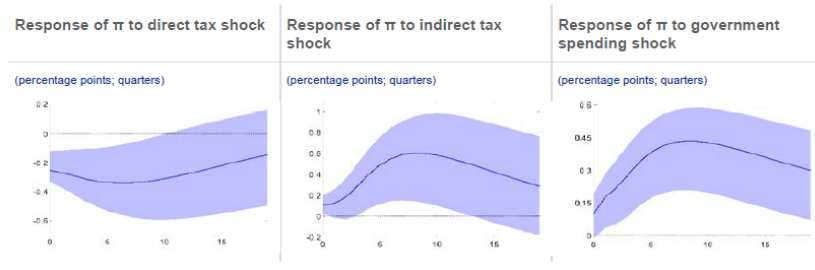
■ ☒ Ceny za komunikační technologie

■ ☒ Ceny automobilů

Dopady fiskální politiky na inflaci

- ECB, 2021, Monetary-fiscal policy interactions in the euro area, *Occasional Paper series*, No. 273, page 34.

Effects of fiscal policy shocks (1% of GDP) on core inflation



Source: Own calculations based on aggregate euro area data from Q1 1980 to Q3 2019.

Notes: The chart shows the percentage point reaction of aggregate euro area core inflation (π) to a 1% of GDP shock to direct taxes (panel a), indirect taxes (panel b) and government spending (panel c). Confidence bands are at the 68% level.

- symetrický negativní nabídkový šok doprovázený krátkodobými asymetrickými selektivními poptávkovými šoky
 - harmonizace měnové a fiskální politiky (krátkodobé úpravy selektivních daní)
 - stabilní pro-investiční prostředí nízkých úrokových sazeb (nikoliv nulových úrokových sazeb)
 - důraz na využití nástrojů makro-omezřetnostní politiky
 - koordinace nástrojů fiskálních politik v EU
- nárůst ekonomicko-politické nejistoty
 - zesílený dopad v obdobích recese
 - pokles investiční aktivity
 - asymetrické informace, nárůst spreadů včetně bankovních marží
 - nárůst rizikové premie = tlak na oslabení CZK

Dopady globálních šoků

- stávající energetický mix řešitelný pouze v dlouhém období
 - schopnost substituce alternativních zdrojů energie
- trade-off mezi ekonomickým růstem a stabilizací agregátní cenové hladiny
 - důsledkem je snížení reálných mezd, negativní poptávkový šok
 - krátkodobé snížení úrokových sazeb korigujících náhlý negativní dopad na ekonomický růst a snížení poptávky
 - aktivní politiky zaměstnanosti, pružnost mezd
 - intervence na dev. trhu vedoucí k posílení měny a eliminace šokové inflace
- výraznější negativní důsledky globálních (ropných) šoků na ekonomiky nerozvinutých a méně likvidních kapitálových trhů
 - méně rozvinuté a nelikvidní trhy přeceňují produktivitu výrobních faktorů

Inflační cíl

- De Grauwe, P., Ji, Y. 2019. Inflation Targets and the Zero Lower Bound in a Behavioural Macroeconomic Model. *Economica*, 86(342), pp. 262—299

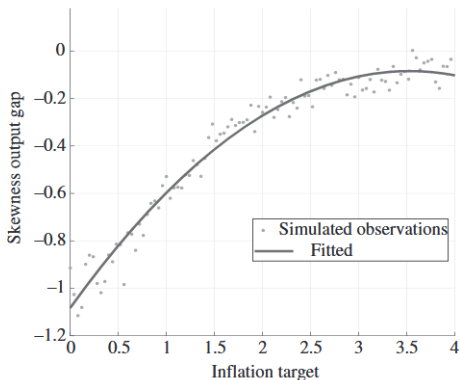


FIGURE 4. Inflation target and skewness (output gap).

Notes: An increase of the inflation target reduces the negative skewness of the output gap.

- De Grauwe, P., Ji, Y. 2019. Inflation Targets and the Zero Lower Bound in a Behavioural Macroeconomic Model. *Economica*, 86(342), pp. 262—299

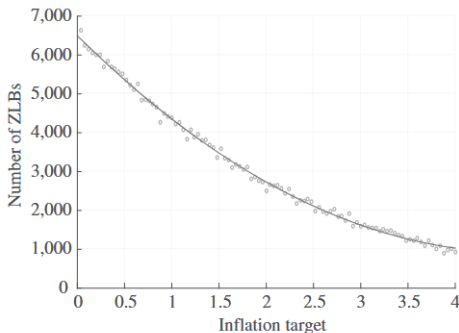
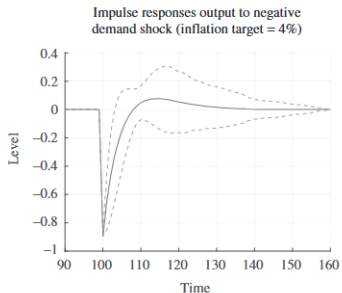
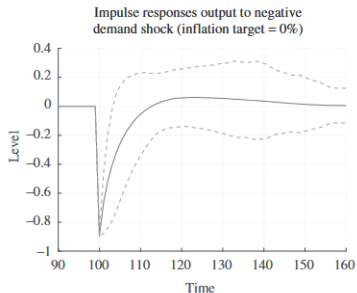


FIGURE 6. Number of ZLBs and inflation target.

Notes: An increase in the inflation target reduces the probability of hitting the ZLB.

- De Grauwe, P., Ji, Y. 2019. Inflation Targets and the Zero Lower Bound in a Behavioural Macroeconomic Model. *Economica*, 86(342), pp. 262—299



- příliš nízký inflační cíl
 - vyšší pravděpodobnost neadekvátní měnové restrikce
 - vyšší pravděpodobnost mezery růstu
 - vyšší pravděpodobnost ZLB
 - formování očekávání vedoucí k prodlužování fází recese
- 2% inflační cíl je pro většinu centrálních bank příliš nízký (De Grauwe a Ji, 2019)
 - historické konsekvence vzniku ECB a EMU
- akademická diskuse vs. realita – odlišný inflační cíl oproti ECB?
 - očekávání inflačního diferenciálu
 - trvalý úrokový diferenciál a/nebo posilování CZK pro udržení vnější rovnováhy?
 - nárůst rizikové premie při vnější nerovnováze

Devizové intervence

- Adler, G., Chang, S. K., Wang, Z. 2021. Patterns of foreign exchange intervention under inflation targeting. *Latin American Journal of Central Banking*, 2(4).

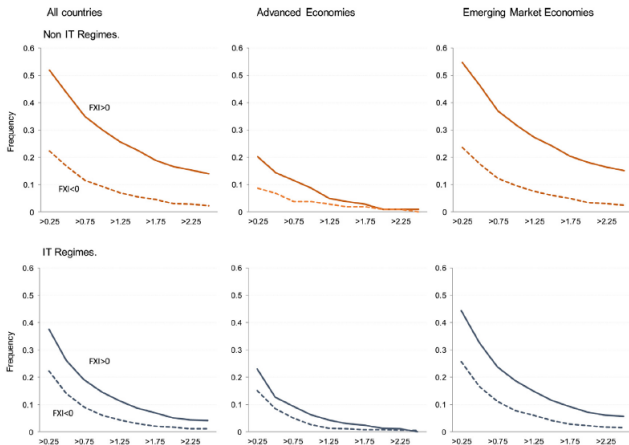


Fig. 4. Foreign exchange purchases and sales

Note: The reported statistics correspond to the broad concept of FXI (encompassing spot and derivatives), measured in percent of GDP.

- Adler, G., Chang, S. K., Wang, Z. 2021. Patterns of foreign exchange intervention under inflation targeting. *Latin American Journal of Central Banking*, 2(4).

Table 9
Probability of overshooting inflation targets—Marginal effects.

	Overshooting Inflation Target								
	Without controlling for Exchange Rate				Controlling for Exchange Rate				
	No controls (1)	Country Fixed Effects (2)	Output Gap & Int Rate (3)	Global Factors (4)	Time Fixed Effects (5)	Country Fixed Effects (6)	Output Gap & Int Rate (7)	Global Factors (8)	Time Fixed Effects (9)
FXI	8.39+ (5.23)	16.74*** (4.60)	22.70** (6.75)	16.36** (6.35)	6.67 (8.40)	16.94*** (4.65)	23.09*** (6.71)	16.83*** (6.24)	7.93 (8.62)
Output gap			4.92*** (1.31)	3.96*** (1.30)	4.53** (1.88)		5.31*** (1.34)	4.08*** (1.37)	4.05** (1.84)
Country Fixed Effects	–	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Output gap	–	–	Yes	Yes	Yes	–	Yes	Yes	Yes
Real Interest Rate	–	–	Yes	Yes	Yes	–	Yes	Yes	Yes
Exchange Rate	–	–	–	–	–	Yes	Yes	Yes	Yes
Global variables	–	–	–	Yes	–	–	–	Yes	–
Time Fixed Effects	–	–	–	–	Yes	–	–	–	Yes
Observations	1541	1523	1089	1089	1041	1498	1067	1067	1019

Source: Authors' estimations.

1/ Standard errors are reported in parentheses. *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$, + $p < 0.15$.

Devizové intervence

- tradičně využívány v rozvíjejících se ekonomikách, v režimech necílujících inflaci, a to primárně s cílem zvýšení devizových rezerv (opatrnostní motiv)
- nízká úspěšnost inflačního cílení prostřednictvím devizových intervencí (Adler, Chang a Wang, 2021)
- současné využití v ČR?
 - bezprecedentní globální šok
 - vysoká kredibilita ČNB
 - nízké riziko finanční nestability a vysoká stabilita bankovního systému
 - pravděpodobně neexistence empirických modelů

Děkuji za pozornost . . .

Svatopluk Kapounek
kapounek@mendelu.cz