Zmizí inflace sama od sebe? Těžko, pokud se ČNB neodhodlá k činu

Tomáš Havránekprofesor na Institutu ekonomických studií FSV UK a zakladatel iniciativy Zrušme inflaci
28. 11. 2022 00:00 ▪ Aktualizováno ▪ 3 min. čtení **PŘEHRÁT ČLÁNEK**

Inflaci neporazíme, dokud ji nepřerostou úrokové sazby. To tvrdí jedna část ekonomů. Inflace odezní sama, i když národní banka už nebude dělat nic. To tvrdí druhá část ekonomů. Kdo má pravdu?

Odpověď záleží na tom, jak domácnosti a firmy přemýšlejí o inflaci. Rozdíl v přemýšlení o inflaci („tvorbě očekávání“) představuje základní rozpor mezi ekonomickými modely. Prvně zmíněný proud modelování nazvěme keynesiánský. Podle něj je ekonomika stále v nerovnováze a centrální banka ji musí do rovnováhy aktivně tlačit. Klíčovým číslem je takzvaná rovnovážná úroková míra. Tedy úroky očištěné o inflaci, které ekonomiku (a inflaci) ani nebrzdí, ani nezrychlují. Odhad tohoto čísla z dílny **ČNB** je zhruba +1 procento.

V této logice tedy národní banka i dnes šlape na plyn, protože úroková sazba sedm procent je menší než inflace. Přesněji řečeno, co porovnáváme při spoření, jsou roční úroky oproti očekávanému znehodnocení peněz za stejnou dobu. O očekávané inflaci se hodně mluví, ale nikdo ji nezkouší měřit sociologicky košer postupem. Těžko však potkáte někoho, kdo do roka čeká inflaci pod šest procent.

V klasickém keynesiánském přístupu se navíc očekávání budoucí inflace tvoří jednoduše podle současné inflace. Vidím inflaci 15 procent, čekám ji 15 procent příští

rok. Při stabilních úrokových sazbách sedm procent a jen mírných devizových intervencích tento model (ve své nejjednodušší inkarnaci) implikuje výbuch inflace k nekonečnu. Jiným slovem – hyperinflaci.

Druhý proud modelování můžeme nazvat optimistický. V něm se **ekonomika** do rovnováhy sama vrací, byť dočasně ji vychylují různé šoky. I změna úroků je jen šok. Optimistický přístup bere racionalitu a důvěryhodnost národní banky jako základ, se kterým domácnosti uvažují o inflaci. Když všechny domácnosti věří ČNB, že inflace za dva roky bude dvě procenta, tak inflace za dva roky bude dvě procenta.

KOMENTÁŘ LUĎKA VAINERTA

Samochvála v Brně. Neslušela by guvernérovi ČNB i špetka sebekritiky?

24. 11. 2022 ▪ 4 min. čtení

Ale i v optimistickém přístupu se inflace bude rovnat očekáváním jen tehdy, když nepřijdou další šoky. Je to ovšem důvod, proč se prognózy inflace ČNB vždy nakonec vracejí na dvě procenta: model předpokládá, že všichni věříme inflačnímu cíli. Prognóza ČNB na dva roky tedy není prognóza, ale předpoklad. Jinak to ani být nemůže.

Máme naději na nízkou inflaci, nebude-li ČNB už dělat nic? Ano. Je to pravděpodobné? Ne. Nečinnost banky u úroků i kurzu podkopává naši důvěru, že inflace bude pod kontrolou. V obou modelech hrají prim (bohužel neměřená) inflační

očekávání. Chybí ujištění á la Draghi (bývalý prezident Evropské centrální banky), že banka udělá vše pro cenovou stabilitu.

Pro důvěryhodnost prognózy ČNB je nejvíce znepokojující odhad růstu mezd. Za roky 2022 a 2023 banka čeká stagnaci produktivity, ale pokles platů reálně o 10 procent. Takový rozdíl je historicky nevídaný a dlouhodobě neslučitelný s ekonomickou teorií a stavem našeho trhu práce. Mzdy zřejmě porostou mnohem rychleji, což způsobí další šok. Inflace tedy bude v dohledné době nad dvě procenta podle obou alternativních modelů – pokud se ČNB neodhodlá k činu.

- **#inflace**
- **#ČNB**
- **#úrokové sazby**
- **#centrální banka**
- **#ekonomika**