

Poučení z vysoké inflace: přísnější měnová politika, dva nové predikční modely a otevřená ČNB

16.7.2025 - Jakub Holas | Česká národní banka

Před třemi lety, v červenci 2022, činila inflace v České republice 17,5 %. Predikční model ČNB doporučoval další zvyšování sazeb nad tehdejších 7 %, ale bankovní rada pod vedením guvernéra Aleše Michla zvolila jinou strategii.

Rozhodla se ponechat úrokové sazby na stávající úrovni do doby, než bude mít jistotu, že inflace směřuje zpět k cíli, a otevřeně o tomto záměru informovala veřejnost a trhy. Zároveň také podporovala politiku silné koruny. Výsledkem byl historicky nejsilnější kurz koruny vůči euru na jaře 2023 a nejprísnejší měnové podmínky za dvacet let. V lednu 2024 se inflace skokově snížila do blízkosti dvouprocentního cíle a za celý rok 2024 činila v průměru 2,4 %, nejméně od roku 2018. Nyní ČNB zveřejnila sborník z mezinárodní konference Czech National Bank Workshop on Monetary Policy: Inflation Targeting Frameworks Under Review, jenž představuje završení první fáze externího posouzení analytického a modelového rámce měnové politiky. Bankovní rada k němu přistoupila v reakci na turbulentní zkušenost s cenovým vývojem v letech 2022–2023. Důvody, které vedly k rozhodnutí otevřeně přehodnotit analytický rámec měnové politiky a shrnutí přístupu banky k boji s inflací, představil v úvodním slovu ke sborníku guvernér ČNB Aleš Michl. Podrobně v něm popisuje strategii bankovní rady v období, kdy inflace dosahovala téměř 18 %, a upozorňuje, že klasické makroekonomické modely podcenily vliv globálních šoků a v řadě případů selhaly při předpovědi vývoje inflace. I proto ČNB poprvé v historii zadala tři nezávislé externí posudky svého modelového rámce, které se zaměřily na predikční schopnosti hlavního modelu, jeho vhodnost jako jediného nástroje pro prognózy a interakci měnové a fiskální politiky. Podle guvernéra musí být centrální banka schopná poučit se z minulosti a přizpůsobit své nástroje nové realitě, v níž ekonomiku ovlivňují neočekávané a složité modelovatelné faktory. Revize modelového rámce je proto důležitým krokem k zajištění cenové stability v budoucnosti. Na základě doporučení recenzních týmů se ČNB rozhodla rozšířit svůj modelový rámec. Vyvine dva nové alternativní modely, které doplní stávající nástroje a umožní centrální bance lépe čelit nejistotám v prognózách a reagovat na obtížně předvídatelné ekonomické šoky. Zároveň tím naváže na praxi celé řady centrálních bank, v nichž je běžné využívat více predikčních modelů. První dílčí prvky pro interní testování lze očekávat na přelomu let 2025 a 2026, vývoj nových modelů bude pokračovat po celý rok 2026. Z doporučení recenzentů vyplynula také potřeba posílit oblast výzkumu a datové analytiky. K 1. lednu 2025 proto v ČNB vznikla sekce výzkumu a statistiky, která nahradila sekci statistiky a datové podpory. Klíčovým úkolem nové sekce je právě vývoj alternativních makroekonomických modelů. Zaměří se také na lepší datovou vybavenost centrální banky a posílení role výzkumu i nad rámec vývoje modelů. Finální znění všech externích posudků ČNB zveřejnila na svém webu v listopadu 2024 a v dubnu 2025 je spolu se závěry první fáze revize měnové politiky podrobně představila na mezinárodní konferenci Czech National Bank Workshop on Monetary Policy: Inflation Targeting Frameworks Under Review. Výstupy z této konference jsou nyní dostupné ve sborníku Proceedings of the Czech National Bank Workshop on Monetary Policy: Inflation Targeting Frameworks Under Review. Vedle textů od domácích a zahraničních expertů, jako je například bývalý ředitel měnové sekce Banky pro mezinárodní vypořádání (BIS) Claudio Borio či předseda měnového výboru Evropského systému centrálních bank (ESCB) Óscar Arce, obsahuje publikace také úvodní slovo guvernéra ČNB Aleše Michla, jež shrnuje postřehy týkající se přístupu ČNB k měnové politice v období zvýšené inflace a kroků, které vedly k jejímu snížení.

Jakub Holas ředitel odboru komunikace ČNB

<https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/Poucení-znbspvysoke-inflace-prisnejsi-menova-politika-dva-nove-predikcni-modely-anbspotevrena-CNB>