

## Cílování inflace v Maďarsku

Helena HORSKÁ – Česká spořitelna, a.s., Praha; Vysoká škola ekonomická Praha (hhorska@csas.cz)

V loňském roce se Maďarská centrální banka zařadila do skupiny centrálních bank zemí, které přijaly za svou strategii cílování inflace. Maďarsko je tak třetí střeoevropskou ekonomikou, v níž se měnová autorita explicitně přihlásila k inflačnímu cíli.

Stejně jako většina tranzitivních ekonomik využívalo i Maďarsko v počáteční fázi ekonomické transformace jako nominální kotvu systém pevného měnového kurzu. Později v roce 1995 přijala centrální banka ve spolupráci s vládou režim posuvného zavěšení (*crawling peg*). Ačkoliv tento systém přispěl k posílení kredibility měnové politiky, pravidelné devalvace forintu, které měly omezit reálné zhodnocení měny, zpomalovaly proces dezinflace, neboť ekonomické subjekty zabudovávaly vliv slabšího forintu do svých inflačních očekávání. Zatímco se centrální bance podařilo bez větších problémů snížit inflaci z 30 % na 10 %, dalšímu poklesu již bránila strnulá inflační očekávání. Z tohoto důvodu se Maďarská národní banka rozhodla zvolnit dosavadní systém pevného zavěšení rozšířením fluktuuačního pásma a liberalizací kapitálových toků. Kromě toho, že si vytvořila větší prostor pro řízení měnové politiky, otevřela si cestu i k adaptaci nového režimu měnové politiky – cílování inflace.

Cílem předkládané práce je analyzovat režim cílování inflace v té podobě, v jaké ho přijala Maďarská centrální banka. K tomuto účelu poslouží jednak rozbor specifických rysů maďarské strategie cílování inflace a jednak technická analýza inflačních indikátorů. Prostřednictvím specifických ekonometrických testů je ověřována platnost základních hypotéz vztahujících se k cílování inflace. Na závěr se práce zabývá potenciálními úskalími tohoto režimu v podmínkách Maďarska.

Maďarská centrální banka přijala režim cílování inflace v červnu 2001 po schválení změny zákona o centrální bance; na základě této změny se péče o cenovou stabilitu stala primárním úkolem centrální banky. Centrální banka vedle dlouhodobého inflačního cíle, který je totožný s horním inflačním limitem Evropské centrální banky, přijala i jednoleté cíle, které by měly definovat cestu k onomu cíli dlouhodobému. Inflační cíl se vztahuje k prosincovému meziročnímu indexu spotřebitelských cen a vyjadřuje se ve formě pásma  $\pm 1\%$  od střední hodnoty.

Přijetí modelově náročné strategie cílování inflace v nestandardních podmínkách tranzitivní ekonomiky vyvolává u mnohých odborníků obavy, zda bude centrální banka schopná a zda bude mít možnost prognózovat budoucí vývoj inflace s určitou akceptovatelnou chybou. Nezbytným předpokladem úspěšného řízení měnové politiky je stejně tak znalost transmise změny úrokových sazeb do inflace. Nicméně problematika prognózovatelnosti makroekonomických indikátorů se netýká pouze režimu cílování inflace, ale i ostatních měnových strategií, i když v menší míře. Potenciální problémy, kterým musejí analytici centrální banky čelit, naznačuje již v samotném počátku analýza statistických charakteristik inflace. Meziroční index spotřebitelské inflace, stejně jako index tzv. jádrové inflace je nestacionární. Rovněž byla zamítnuta hypotéza o normálním rozdělení. Rozbor variability inflace v různých režimech měnové politiky (pevný měnový kurz, *crawling peg* a cílování inflace) nicméně naznačuje, že po zavedení režimu cílování inflace došlo ke snížení nejen samotné míry inflace, ale – což je důležitější – k redukci volatility (měřeno směrodatnou odchylkou). V případě Maďarska se potvrzuje hypotéza, podle které by režim cílování inflace měl mimo jiné přispět ke stabilizaci inflačního trendu. Dále se potvrzuje hypotéza, že flexibilní režim cílování inflace v porovnání s jeho verzí striktní může přispět ke stabilizaci nejen hlavního cíle – inflace –, ale také ostatních mak-

roekonomických veličin, například měnového kurzu. Analýza variability ale na druhé straně odkrývá potenciální úskalí, jež spočívá ve vysokém stupni variability. Ačkoliv lze do budoucna očekávat určité „usazení“ inflace, inflační koridor v rozsahu  $\pm 1$  procentní bod se může zdát z pohledu historické variability maďarské inflace příliš úzký. Na základě testu rekurzivních reziduí v odhadu metodou nejmenších čtverců lze říci, zda zavedení režimu cílování inflace vedlo ke změně v distribuci strukturálních šoků u dané proměnné. Pokud ano, můžeme přijmout předpoklad, že nově přijatý režim měnové politiky získal kredibilitu. Bohužel výsledky testu u maďarského CPI změnu v důvěryhodnosti měnové politiky nepotvrzují. Nicméně pokles hodnoty i volatility reziduí mohou být příslibem zlepšující se predikovatelnosti vývoje inflace. Další výzkum statistických vlastností inflace indikuje statistickou významnost autoregresního procesu a záporné konstanty, která vypovídá o dlouhodobém dezinflačním trendu v maďarské inflaci. Rozdělením časové řady na dva úseky (před a po zavedení režimu cílování inflace) nicméně zjistíme, že autokorelace v inflační časové řadě v době cílování inflace oslabila, i když ne dostatečně. Maďarskou centrální banku tak zatím na její cestě k inflačním cílům provází strnulost inflačních očekávání. Úspěšná realizace měnové strategie má však potenciál prolomit tuto strnulost a efektivně ovlivňovat inflační očekávání.

## LITERATURA

- HORSKA, H. (2001): Inflation Targeting and Disinflation in the Czech Republic. *Kiel Advanced Studies Working Paper Series*, Working Paper, 364. (Kiel Institute of World Economics, 2001)
- National Bank of Hungary (NBH) (2000): *Monetary Policy in Hungary*. Budapest, May 2000.
- National Bank of Hungary (NBH) (2001a): *Quarterly Report on Inflation*. Budapest, August 2001.
- National Bank of Hungary (NBH) (2001b): *Statement on The New System of Monetary Policy*. Budapest, June 12, 2001.
- SVENSSON, L. E. O. (2000): Open-economy inflation targeting. *Journal of International Economics*, vol. 50, 2000, pp. 155–183.

## SUMMARY

JEL Classification: C22, E52, E58, P33  
Keywords: inflation targeting – Hungary – inflation

## Inflation Targeting in Hungary

Helena HORSKÁ – Ceska sporitelna, a.s., Prague; University of Economics, Prague  
(hhorska@csas.cz)

This paper deals with the implementation of an inflation-targeting regime at the central National Bank of Hungary. The study contributes to the discussion of the opportunities and constraints of inflation targeting in the more advanced transition economies. This analysis is based on an econometric investigation of a time series of Hungarian inflation and on the estimated correlation between monetary-policy instruments and inflation. Investigation into the statistical characteristics of the Hungarian inflation series presents certain obstacles and limitations due to the structural characteristics of Hungarian inflation. The results of separate analyses conducted for the period of inflation targeting hold some promise for the inflation-targeting regime in Hungary, however. The NBH's success in meeting its disinflation's targets is now crucial for strengthening the credibility of the inflation-targeting framework.