

Vydává Univerzita Karlova v Praze, Fakulta sociálních věd ve spolupráci s Českou národní bankou a Ministerstvem financí ČR prostřednictvím A.L.L. production, s.r.o., Praha

© UK Praha, Fakulta sociálních věd

Published by Charles University, Prague, Faculty of Social Sciences, in cooperation with the Czech National Bank and the Ministry of Finance of the CR, through the A.L.L. production, Ltd., Prague
© Charles University, Prague, Faculty of Social Sciences

Časopis je dokumentován v Social Science Citation Index (<http://www.isinet.com/>) a v elektronické verzi indexu EconLit (<http://www.econlit.org/>).

The journal is monitored by the Social Science Citation Index (<http://www.isinet.com/>) and the electronic EconLit index (<http://www.econlit.org/>).

OBSAH

Zpráva o inflaci – Inflační vývoj ve 4. čtvrtletí 1999 pohledem ČNB 194

Aleš BULÍŘ – Anne-Marie GULDE: Inflace a rozdělení důchodů 207

Kateřina ŠMÍDKOVÁ: Specifikace alternativních měnových pravidel v modelu české ekonomiky 224

Semináře ČSE

Viktor KOTLÁN: Finanční indikátory a česká ekonomika
Makroekonomická stabilizace a monetární politika v tranzitivních ekonomikách 243

Daňové judikáty

Výběr ze soudních rozhodnutí ve věcech daní 6–8/2000 246

CONTENTS

The Czech National Bank's Inflation Report for Q4 1999 194

Aleš BULÍŘ – Anne-Marie GULDE: Inflation and Income Distribution 207

Kateřina ŠMÍDKOVÁ: Alternative Monetary Policy Rules in the Model of the Czech Economy 224

CEA Seminars

Viktor KOTLÁN: Financial Indicators and the Czech Economy
Macroeconomic Stabilization and Monetary Policy in Transition Economies 243

Tax Judicial Decisions

Abstract from Court Decisions Concerning Taxation No. 6–8/2000 246

Toho číslo předáno do sazby: 6. 3. 2000

Souhlas k tisku: 4. 4. 2000

*Autorská práva vykonává vydavatel (viz § 4 zák. 35/1965 Sb. ve znění změn a doplňků). Užití části nebo celku publikovaných textů – vč. publikovaných zpracovaných znění judikátů –, rozmnožování a šíření jakýmkoli způsobem (zejména mechanickým nebo elektronickým) bez výslovného svolení vydavatele je **zakázáno**.*

Redakce prosí autory, aby při předávání příspěvků uváděli celé své jméno, adresu domů i na pracoviště, telefonní, faxové a e-mailové spojení. K příspěvku je nezbytné přiložit anglické resumé (o rozsahu maximálně 150 slov). Příspěvek by neměl přesáhnout 25 normovaných rukopisných stran, a to včetně grafů a tabulek. Pro elektronickou podobu prosíme požijete program Word (až do verze 97).

*Redakce předpokládá, že příspěvek nabízený k publikaci v tomto časopise je **originální**, tedy že dosud nebyl nabídnut a bez souhlasu redakce ani nebude nabídnut k publikaci jiné redakci nebo jinému vydavateli. Pokud tomu tak není, prosíme o písemné sdělení této skutečnosti.*

SEMINÁŘE ČSE

DT: 338.23:336.74; 338.23:336.74 (437)

Klíčová slova: finanční indikátory – monetární politika

Finanční indikátory a česká ekonomika Makroekonomická stabilizace a monetární politika v tranzitivních ekonomikách

(Informace ze seminářů regionálních poboček ČSE v Ostravě a v Jindřichově Hradci konaných v listopadu 1999)

Regionální pobočky České společnosti ekonomické jsou v poslední době poměrně značně aktivní v organizování diskuzních panelů a seminářů v příslušných regionech. Koncem listopadu proběhly pod záštitou ČSE dva regionální semináře podobné tradičním seminářům organizovaným v řadě „Ekonomické teorie a česká ekonomika“.¹

Nejprve uspořádala 22. listopadu pobočka ČSE v Ostravě na půdě Ekonomické fakulty VŠB-TU Ostrava seminář s názvem „**Finanční indikátory a česká ekonomika**“. Na semináři přednesli referáty Martin Čihák (KB), Jan Frait (Ekonomická fakulta VŠB-TU) a Viktor Kotlán (Ekonomická fakulta VŠB-TU). Cílem semináře bylo prezentovat teorii a empirii moderních přístupů v měnové politice, jež spočívají ve sledování indikátorů vycházejících z cen finančního trhu.

Martin Čihák vystoupil s příspěvkem „Indexy měnových podmínek“, který zpracoval společně s *Tomášem Holubem* (KB). Autor nejprve obecně zhodnotil potřebu centrálních bank sledovat ukazatele stupně přísnosti měnové politiky, a to zejména v době rozvolnění tradičních vazeb mezi penězi, inflací a ekonomickou aktivitou. Poté diskutoval teoretické pozadí indexu měnových podmínek (MCI, Monetary Conditions Index) včetně jeho odvození z jednoduchého systému makroekonomických rovnic. V poslední části svého vystoupení prezentoval index měnových podmínek pro Českou republiku a diskutoval některé problematické aspekty, které jsou s ním spojeny.

Vystoupení *Jana Fraita* „Měnová pravidla v české ekonomice“ vycházelo z výzkumu, na kterém autor pracoval společně s *Romanem Zedníčkem* (Ekonomická fakulta VŠB-TU). Autor nejprve diskutoval obecné charakteristiky úspěšných pravidel monetární politiky a reakční funkce centrální banky a zmínil rozdíl mezi mechanickými a aktivistickými pravidly. Hlavní část jeho vystoupení byla věnována diskusi Taylorova a McCallumova pravidla. John Taylor (1993) navrhl jednoduché pravidlo měnové politiky, které říká, že úroková sazba centrální banky by měla být zvýšena (snížena), kdykoli se reálný HDP dostane nad (pod) svou trendovou hodnotu a inflace nad (pod) svou zamýšlenou úroveň, přičemž stejná váha by v pravidle měla být připsána inflaci i HDP. Pravidlo, které navrhl Bennet McCallum (1988), je založeno na cílování nominálního HDP pomocí řízení tempa růstu upravené měnové báze. Podle

¹ Referáty z obou seminářů včetně fotodokumentace jsou k dispozici on-line na internetové stránce regionální pobočky ČSE v Ostravě (<http://www.ekf.vsb.cz/cse/>). Ze semináře „Makroekonomická stabilizace a monetární politika v tranzitivních ekonomikách“ je k dispozici rovněž tradiční bulletin s referáty.

tohoto pravidla musí dojít k přizpůsobení měnové báze, kdykoli se nominální HDP začne rozcházet se svým cílovaným trendem. Autor u obou pravidel diskutoval jak teoretický základ, tak empirii. Vlastním přínosem příspěvku pak bylo empirické testování obou pravidel na datech české ekonomiky.

Třetí referát, „Výnosová křivka jako indikátor inflace a ekonomické aktivity“, přednesl *Viktor Kotlán*. Cílem jeho příspěvku bylo objasnit smysl a funkci finančních indikátorů pro potřeby měnové politiky. Referující nejprve diskutoval hlavní předpoklady, které musí dobrý indikátor splňovat, a v navazující části ilustroval způsob, jakým lze z cen finančního trhu získat informace o budoucím vývoji ekonomických veličin. Autorův příspěvek se konkrétně zabýval extrahováním informací o budoucím vývoji ekonomické aktivity a inflace, které jsou obsaženy ve výnosové křivce. Ukázal, proč současná časová struktura úrokových sazeb obsahuje informace o budoucí ekonomické aktivitě, a shrnul některé empirické výsledky v české ekonomice. V další části referátu se věnoval odvození vztahu výnosové křivky a očekávané inflace a prezentoval výsledky výzkumu na českých datech. Referát vyzněl v závěr, že výnosová křivka je schopna plnit roli významného indikátoru vývoje ekonomické aktivity a inflace i v české ekonomice.

Druhý seminář, „**Makroekonomická stabilizace a monetární politika v tranzitivních ekonomikách**“, uspořádaly společně pobočky ČSE v Jindřichově Hradci a v Ostravě. Seminář se uskutečnil 26. listopadu na půdě Fakulty managementu Vysoké školy ekonomické v Jindřichově Hradci. S referáty vystoupili: Zdeněk Tůma (ČNB), Jan Frait (Ekonomická fakulta VŠB-TU), Kateřina Šmídková (ČNB), Viktor Kotlán (Ekonomická fakulta VŠB-TU) a Martin Čihák a Tomáš Holub (KB).

Zdeněk Tůma se ve svém příspěvku nazvaném „Současná dilemata české měnové politiky“ věnoval zejména aktuálnímu vývoji české ekonomiky a roli měnové politiky v něm. Autor nastínil nejprve obecná omezení, jímž je měnová politika v transformující se ekonomice vystavena, a diskutoval jejich konkrétní dopad na měnovou politiku ČNB. V další části byla mimo jiné diskutována problematika zadření úvěrů (credit crunch) a cílování inflace. V následující bohaté diskuzi *Zdeněk Tůma* objasnil, jaký pohled na tyto aktuální otázky české měnové politiky má ČNB.

Další příspěvek, „Monetární politika a vyhlazování cyklu podle Taylorova pravidla“, přednesl *Jan Frait*. Jeho vystoupení navazovalo na ostravský seminář a věnovalo se podrobně možnostem využití Taylorova pravidla pro posuzování měnového vývoje v České republice. Autor naznačil některé problémy výpočtu rovnovážných úrokových sazeb pomocí Taylorova pravidla; patří mezi ně například obtížnost odhadu rovnovážné reálné úrokové sazby a mezer cenové hladiny a reálného produktu v české ekonomice. Autor se věnoval také možnostem, které se nabízejí při empirickém odhadu vah reálného měnového kurzu a reálných úrokových sazeb vstupujících do rovnice Taylorova pravidla.

Cílem příspěvku *Kateřiny Šmídkové* „Nejistota v měnové rozhodovacím procesu a role prognóz“ bylo přispět k větší koncentraci odborné diskuze o české měnové politice na problematiku nejistoty při rozhodování a na metody, kterými centrální banka může čelit problémům, jež existence nejistoty přináší. Autorka nejprve zajímavě ilustrovala rozdílný přístup k problematice nejistoty srovnáním komentářů odborného tisku ke změně úrokových sazeb provedené českou a americkou centrální bankou. Poté se věnovala možnostem modelového zachycení nejistoty pomocí využití stochastické prognózy klíčových ekonomických veličin, která je odvozena ze základního scénáře modelové simulace a z definice potenciálních šoků. Tento postup ilustrovala autorka na modelu ČNB navrženém pro analýzu očekávané inflace včetně odvození – ve Velké Británii populárního – „vějířového grafu“. Závěr jejího příspěvku patřil možnostem zohlednění nejistoty v externích odborných diskuzích.

Na tento příspěvek navázal *Viktor Kotlán* s referátem „Získávání inflačních očekávání – možnosti a omezení“. Autor nejprve diskutoval anketní metodu získávání inflačních očekávání a zmínil některé problémy, které jsou s touto metodou spojeny (stádní chování, racionální vychýlení). V další části svého vystoupení se soustředil na inflační očekávání implicitně obsažená v cenách instrumentů finančního trhu.

Ukázal, jak lze modelově extrahovat informace o inflačních očekáváních účastníků trhu z úrokových sazeb, a zmínil přístupy vycházející z Fisherovy (1907) rovnice, z využití časové struktury úrokových sazeb a reakčního modelu centrální banky. Závěrem autor diskutoval omezení, která jsou s využitím inflačních očekávání pro praktickou měnovou politiku spojena.

Poslední příspěvek, „Srovnání cenových relací s EU a ‘přirozená’ míra inflace v ČR“, přednesli *Martin Čihák* a *Tomáš Holub*. Autoři se zaměřili na problematiku konvergence cenových hladin ČR a EU z hlediska přizpůsobování relativní cenové struktury jednotlivých komodit. Jejich pohled na problematiku cenové konvergence vycházel z mikroekonomických základů a soustředil se na strukturu relativních cen a jejich sblížení. Autoři demonstrovali výpočet koeficientu cenových odchylek, který vyjadřuje míru vychýlenosti struktury relativních cen v ČR oproti relativním cenám v zahraničí. Na základě empirických výpočtů autoři argumentovali, že stlačení inflace v transformující se ekonomice, jako je ČR, může být vykoupeno zpomalením přizpůsobovacích mechanismů.

Viktor KOTLÁN*

LITERATURA

FISHER, I. (1907): *The Rate of Interest*. New York, MacMillan Company, 1907.

MCCALLUM, B. (1988): Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 29, Autumn 1988, pp. 173–204.

TAYLOR, J. (1993): Discretion Versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 39, 1993, pp. 195–214.

SUMMARY

JEL Classification: E44, E50

Keywords: financial indicators – monetary policy

Financial Indicators and the Czech Economy Macroeconomic Stabilization and Monetary Policy in Transition Economies

Viktor KOTLÁN – Faculty of Economics, Technical University of Ostrava; Member, Presidium of the Czech Economic Association

The article summarizes papers presented at two seminars organized by the Czech Economic Association in November 1999 held in Ostrava and Jindřichův Hradec, respectively. The first seminar, „Financial Indicators and the Czech Economy“, attracted papers aimed at both presenting the theory and testing the explanatory power of financial indicators' performance in the Czech economy. The second seminar, „Macroeconomic Stabilization and Monetary Policy in Transition Economies“, brought together participants interested in monetary policy transition issues. Topics such as price level convergence, Taylor rule, Monetary Conditions Index, inflation expectations, and others were addressed.

* Viktor Kotlán – Ekonomická fakulta VSB-TU Ostrava, člen představenstva ČSE