

Monetary Policy during Transformation

V. Izak, J. Hanousek, and O. Klococnik

April 11, 1994¹

Abstract

The present paper analyses the monetary policy of the Czech Republic (Czechoslovakia) during the transformation. Dynamic behaviour of monetary aggregates, GDP and CPI along with Granger-causality is studied.

The Granger-causality between GDP and monetary variables, taken from advanced market economies, has not been confirmed for the Czech Republic. Having analyzed monthly data we discovered independence between GDP and monetary variables (except GDP Granger-cause M2), feedback (bilateral causality) between price level and M2. This reflects the evolving nature of a transmission mechanism between monetary and real variables on the one hand and the accommodative character of monetary policy on the other.

The institutional changes in the monetary sphere in first years of transformation from a command to a market type economy indicate that a two-tier banking system has been created and that the Central Bank has at its disposal the whole tool kit of advanced market economies.

Having utilised the information contained in both the monetary base and balance sheet of the CNB we calculated ex post multipliers for both narrow and broad money. Money multipliers for 12 months do not exhibit a stable pattern because of different factors reflected in the development of currency-deposit ratio, reserve-deposit ratio and the amount of high-powered money. Both the autonomous factors and monetary policy factors have been mirrored in these figures.

The analysis documents the rapidly evolving nature of the monetary sphere in the Czech Republic and the increasing monetization of the Czech economy.

Abstrakt

Studie analyzuje monetární politiku v České republice (Československu) v prvních letech transformace. Na základě porovnání vývoje peněžních agregátů (úzce vymezené peníze, šířeji vymezené peníze) s HDP došli autoři k názoru, že monetární politika v období 2. čtvrtletí 1990 - 3. čtvrtletí 1993 byla takřka neutrální s podstatnými rozdíly v jednotlivých čtvrtletích. Na základě

¹ The authors thank V. Banacek, O. Dedek, M. Kejak, M. Klima, J. Svejner, and Z. Tuma for their suggestion and comments on an earlier draft. We also thank the Ford Foundation for providing us with financial support.

měsíčních dat byly zkoumány Granger-Simsovy příčinné souvislosti mezi monetárními proměnnými a GDP, respektive cenovou hladinou. Výsledky testů plně nepotvrdily příčinné vztahy, známé pro vyspělé tržní ekonomiky.

Na základě využití informací obsažených v monetární bázi a bilanční rozvaze ČNB jsme vypočítali peněžní multiplikátory ex post pro úzce i širěji definované peníze. Peněžní multiplikátory za 12 měsíců nevykazují stabilitu, což je odrazem vývoje poměru oběživa k depositům, rezerv k depositům a množství peněz v monetární bázi. Zatímco na úvěrovém trhu převažuje stále necenová alokace, na peněžním trhu plní úrokové míry svoji rovnovážnou úlohu.

Studie dokumentuje prudký monetární sféry v České republice a vzrůstající monetarizaci české ekonomiky.