

STANOVENÍ INFLAČNÍHO CÍLE PRO ROK 2001

Praha
Duben 2000

STANOVENÍ INFLAČNÍHO CÍLE PRO ROK 2001

1. Úvod

V „Dlouhodobé měnové strategii“ se Česká národní banka zavázala vyhlášovat vždy v dubnu daného roku inflační cíl pro konec roku následujícího. V souladu s tímto závazkem byl v dubnu 2000 stanoven inflační cíl pro konec roku 2001. Tento cíl, jeho charakteristiky a konkrétní identifikaci je nutno chápat jako postupový krok při realizaci dlouhodobé dezinflační strategie, jež byla po dosažení zásadního konsenzu s vládou zakotvena ve zmíněné „Dlouhodobé měnové strategii“, dokumentu schváleném a předloženém veřejnosti v dubnu 1999. Principy uvedeného materiálu se staly integrální součástí „Střednědobé hospodářské strategie vlády České republiky“ a návazného společného dokumentu vlády ČR a Komise EU „Společné zhodnocení priorit hospodářské politiky České republiky“.

Systém cílování inflace je v české ekonomice uplatňován od začátku roku 1998. Smyslem přechodu k tomuto režimu měnové politiky bylo poskytnout stále ještě se transformující ekonomice novou nominální kotvu poté, co v důsledku měnových turbulencí došlo k vynucenému opuštění režimu tzv. kurzového závěsu. Na rozdíl od různých variant zprostředkujících cílů je měnová politika v režimu cílování inflace orientována přímo na svůj zásadní úkol, tj. na dosahování cenové stability. Cílování inflace je založeno na multikriteriálním přístupu k rozhodování o nastavení měnové politiky. Jeho předností je vyšší stupeň transparency, využití celé soustavy ukazatelů indikujících budoucí vývoj inflace a účinné ovlivňování inflačních očekávání subjektů trhu. V podmínkách ekonomiky v transformaci se vyhlášením postupových cílů na trajektorii k nízkoinflační ekonomice vytvářejí předpoklady pro minimalizaci nákladů dezinflačního procesu.

Pro první etapu cílování inflace v letech 1998 až 2000 bylo charakteristické řádové snížení cenových indexů. Na rozdíl od akcelerující inflace ve druhé polovině roku 1997 a na začátku roku 1998 došlo v průběhu relativně krátkého období k jejímu výraznému trendovému poklesu, výchozí dvoumístné hodnoty celkové inflace (růstu indexu spotřebitelských cen) se snížily na hladiny, jež jsou považovány za cenovou stabilitu. Tento vývoj předstihl očekávaný postup dezinflačního procesu tak, jak byl zformulován v cílech pro meziroční čistou inflaci na konci roku 1998 a 1999. Došlo k tomu v důsledku souběhu paralelně působících vnitřních i exogenních faktorů. Rozbory ukazují, že podstatná část odchylky čisté inflace od cíleného intervalu byla způsobena unikátním vývojem cen potravin a řádovým poklesem cen ropy a některých dalších komodit. To znamená faktory, jež jsou mimo dosah opatření měnové politiky a na něž se vztahují pravidla pro uplatnění tzv. výjimek. Ty opravňují měnovou politiku, aby bezprostředně nereagovala na zmíněné exogenní šoky a neusilovala o návrat cenových indexů k cíleným hodnotám v krátkodobém ročním horizontu. Takováto reakce by byla neúměrně nákladná z hlediska stability reálné ekonomiky a jejího výkonu. Určitý podíl na odchylce čisté inflace od inflačního cíle měla i nízká úroveň domácí poptávky.

Při značné roli exogenních faktorů dosažené nízké hodnoty cenových indexů proto samy o sobě neopravňují k závěru, že již převládly charakteristiky nízkoinflační ekonomiky. Česká ekonomika se ještě zcela nevypořádala se strukturálními defekty, vysokými transakčními náklady a nedostatkem flexibility, jejichž překonání je předpokladem udržitelnosti cenové stability. Navíc je nutno předpokládat - a současný vývoj to již dokládá - že pozitivní nabídkové a cenové šoky z minulého období budou korigovány opačným směrem. Na druhé straně je pozitivním signálem tendence k rozšíření nízkoinflačních očekávání a jejich

postupná konvergence mezi ekonomickými subjekty. Na rozdíl od situace v roce 1997 a 1998 se predikce cenového vývoje ČNB pro rok 2000 v zásadě kryjí nejen s prognózami Ministerstva financí a ČSU, ale i odborů a s očekáváními trhu, analytiků i domácností. Rovněž na rozdíl od minulosti se cenový pohyb bude nadále realizovat v podmínkách akcelerujícího ekonomického oživení.

V kontextu uvedených faktorů a podmínek se stanovením inflačního cíle pro rok 2001 otevírá další etapa dezinflačního procesu. Ta má vyústit kolem roku 2005 dosažením takové hladiny cenové stability, jež je již udržitelná a v zásadě kompatibilní se standardem zemí Evropské unie. Na rozdíl od předchozí etapy, kdy došlo k výraznému poklesu cenových indexů, jde do značné míry o udržení již dosažené nízké hladiny inflace a o stabilizaci celkového cenového vývoje v delším časovém horizontu, v jehož rámci však bude dostatečný prostor pro pokračování žádoucí adaptace cenových relací. V této souvislosti vyniká závažnost zdůvodněného a kredibilního nastavení cíle pro rok 2001. Jeho stanovením se předznamenává orientace měnové politiky nejen pro samotný horizont roku 2001, ale i podmínky pro konzistenci dalších postupových cílů s požadavky stabilizace cenového vývoje a se záměry „Dlouhodobé měnové strategie“.

2. Východiska a principy stanovení inflačního cíle pro rok 2001

Stanovení inflačního cíle pro rok 2001 má dvě základní dimenze:

- a) systémovou neboli režimovou,
- b) vlastní hladinu cíle neboli kvantitativní vymezení.

Základním východiskem pro obě zmíněné dimenze jsou principy „Dlouhodobé měnové strategie“. Vedle nich se vymezení inflačního cíle pro rok 2001 opíralo o vyhodnocení zkušeností z dosavadní etapy cílování inflace a zejména pak o predikce cenového vývoje v kontextu výhledu celkového makroekonomického vývoje a záměrů měnové politiky.

2.1 Principy stanovování inflačních cílů po roce 2000 v „Dlouhodobé měnové strategii“

- Stanovení inflačních cílů po roce 2000 bude naplňovat strategický záměr postupného procesu dezinflace, který v roce 2005 či v jeho okolí vyúští do podmínek udržitelné cenové stability. Tato cenová stabilita je identifikována pro meziroční čistou inflaci ve výši $2\% \pm 1$ p.b., tj. poněkud výše ve srovnání s pojetím uplatněným Evropskou centrální bankou, která definovala cenovou stabilitu jako meziroční růst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen pod 2%. Strmost dezinflační trajektorie byla odvozena od prostoru nezbytného pro řádové přizpůsobení „zdeděných“ deformací cenových relací. V uvedeném horizontu bude docházet k postupnému přibližování hodnot čisté inflace a celkové inflace, nicméně vzhledem k neobchodovatelné povaze většiny zboží a služeb, jejichž ceny jsou v současnosti ještě regulovány, bude přetrvávat tendence k poněkud vyšší hladině celkové inflace ve srovnání s čistou inflací i po roce 2005.
- Stanovení jednotlivých postupových cílů bude respektovat obecné zásady pro dolní a horní mez cíleného intervalu. Tento interval je zdola omezen definovanou hladinou cenové stability. Intervalové vymezení cíle bude vycházet z principu neakcelerace, tj. zásady, že měnová politika a stanovení inflačních cílů nebudou zakládat akceleraci inflace ve srovnání s předchozí úrovní, s přihlédnutím k exogenním a dočasným vlivům. Při

odchýlení se od stanovených postupových cílů z důvodu významných exogenních nárazů a šoků se uplatní institut přijatých výjimek.

- Režim cílování inflace je tím efektivnější, čím více se může opřít o kooperativní přístup k dosažení cenové stability ze strany všech relevantních subjektů, zejména vlády, centrální banky, ale i odborů. Takovýto přístup umožňuje dosahovat žádoucího „mixu“ hospodářské politiky vlády a měnové politiky centrální banky, jakož i sdílení společných východisek a očekávání účastníků trhu, zaměstnavatelů, odborů i investorů. Pokud se jejich inflační očekávání vyvíjejí konzistentně s inflačními cíli, vytvářejí se předpoklady pro minimalizaci průvodních nákladů dezinflačního procesu.

2.2 Systémové charakteristiky inflačního cíle pro rok 2001

Zásadním posunem při stanovení inflačního cíle pro rok 2001 je prohloubení kooperativního přístupu ČNB s vládou (reprezentovanou Ministerstvem financí), který navázal na standardní spolupráci obou institucí v dosavadní etapě cílování inflace. Před stanovením a vyhlášením inflačního cíle došlo ke společnému posouzení makroekonomických východisek a predikcí, k expertním konzultacím a výměně relevantních informací. Na tomto základě bylo dosaženo zásadní shody v hodnocení cenového vývoje a v přístupu ke stanovení cílené hladiny. Tím se vytvářejí předpoklady pro posílení kredibility a účinnosti inflačního cíle, jakož i pro formování žádoucího mixu měnové a fiskální politiky.

Zmíněné tendence v rozvíjení kooperativního přístupu ČNB a Ministerstva financí se prosadily i v režimových změnách při stanovení inflačního cíle pro rok 2001.

- a) Posun od formulace cíle pouze v podobě čisté inflace k paralelnímu oznámení cílené hodnoty meziročního indexu spotřebitelských cen

Při zavedení režimu cílování inflace na začátku roku 1998 byl uplatněn index čisté inflace jako cílovaná veličina. Tento přístup byl zdůvodněn především tím, že neexistovala specifikovaná a závazná představa o dalším postupu nápravy dosud administrativně regulovaných cen, jakož i o změnách nepřímých daní a poplatků. Zveřejnění střednědobého scénáře změn regulovaných cen, daní a poplatků Ministerstvem financí v únoru 2000 v podobě „Výhledu změn regulovaných cen do roku 2002“ změnilo situaci a vytvořilo předpoklady pro postupný přechod od cílování čisté inflace ke standardnějšímu režimu cílování celkové inflace. Na tomto základě je možno „dopočítat“ k cílené hodnotě čisté inflace odpovídající paralelní hodnotu celkové inflace.

V návaznosti na uvedenou změnu se počínaje horizontem roku 2001 stanoví inflační cíl nadále primárně ve formě čisté inflace, avšak paralelně je odvozena i odpovídající cílená hodnota ve formě celkové inflace, tj. v podobě meziročního růstu indexu spotřebitelských cen. Relevance této cílené hodnoty je ale podmíněna dodržением záměrů formulovaných ve zmíněném „Výhledu“.

Uvedená úprava na jedné straně zachovává kontinuitu cílů v čisté inflaci, včetně jejich zakotvení v „Dlouhodobé měnové strategii“, ale současně navozuje přechod k cílování standardní a širší veličiny celkové inflace. Veřejnost dostává informaci o tom, s jakou celkovou inflací může při splnění inflačního cíle pro čistou inflaci počítat. Tím se rozšiřuje vliv na tvorbu inflačních očekávání, vytváří se báze konzistentní s rozpočtovými projekcemi i

mzdovým vyjednáváním, režim inflačního cílení se proto může stát efektivnější. Zmíněné uspořádání současně respektuje stávající omezení, jež zatím brání plnému přechodu k cílování celkové inflace. „Výhled“ podává u mnoha cenových položek jen předběžné odhady tempa jejich změn, jež mohou doznat různých změn podle aktualizovaných nákladových analýz, vývoje světových cen apod. Kromě toho pokrývá předpokládaný vývoj jen do volebního roku 2002 a nezahrnuje ceny regulované místními orgány.

b) Standardizace termínu vyhlášení inflačních cílů a jejich časového horizontu

V první etapě inflačního cílování koexistoval střednědobý inflační cíl pro konec roku 2000 s krátkodobými postupovými cíli s ročním horizontem pro léta 1998 a 1999. Počínaje cílem pro rok 2001 je realizován záměr „Dlouhodobé měnové strategie“ sladit horizont inflačních cílů a termín jejich vyhlášení se zahájením prací na makroekonomickém rámci pro státní rozpočet na následující rok. Vytvářejí se tak předpoklady pro sblížení východisek měnové a fiskální politiky v příslušném období. Standardizace stanovení a vyhlášení inflačních cílů podle tohoto pravidla, tj. v dubnu předcházejícího roku, znamená časový předstih 20 měsíců, což je adekvátní charakteristikám transmisního mechanismu ve stávající etapě vývoje české ekonomiky.

2.3 Východiska pro stanovení hladiny inflačního cíle pro rok 2001

Stanovení konkrétní hladiny inflačního cíle pro rok 2001 se opírá o zhodnocení tendencí cenového vývoje v širším kontextu makroekonomické situace a jejího výhledu.

Základními mantinely v cenové sféře byly tyto veličiny:

- skutečně dosažená úroveň inflace: meziroční čistá inflace v březnu 2000 ve výši 2,1 %,
- vývoj inflačních očekávání ekonomických subjektů: dle pravidelného šetření ČNB z března 2000 činila čistá inflace očekávaná vybranými účastníky finančních trhů v ročním časovém horizontu 3,2 %,
- predikce cenového vývoje pro rok 2001: intervalová prognóza meziroční čisté inflace pro konec roku 2001 je v rozmezí 2,2 – 3,9 %,
- hodnota inflačního cíle podle „Dlouhodobé měnové strategie“ v horizontu roku 2005: meziroční čistá inflace 2 % ± 1 p.b.,
- pravidla pro dolní a horní mez cíleného koridoru s tím, že v jejich rámci bude výše inflačního cíle konkretizována podle aktuálního makroekonomického a měnového výhledu pro dané období.

Celková makroekonomická situace se podle predikcí ČNB i Ministerstva financí bude ve střednědobém horizontu let 2000 – 2003 vyvíjet příznivě. Předpokládá se, že stávající fáze oživení přeroste do ekonomického růstu při udržení makroekonomické stability a při pouze mírném zhoršení vnější nerovnováhy.

Podle odhadů ČNB se bude růst HDP ve zmíněném období pohybovat mezi 2 až 3 % v průměru ročně, s tendencí k akceleraci v čase. Výstup ekonomiky bude příznivě ovlivňován

rostoucí zahraniční poptávkou a zlepšující se reakcí domácí nabídky a její konkurenceschopnosti.

Na nabídkové straně bude mít zásadní význam předpokládaný výrazný růst produktivity výrobních faktorů, zejména pokračování již nastartovaného růstu produktivity v průmyslových odvětvích. Jeho determinanty jsou zejména akcelerující příliv produktivních přímých zahraničních investic, pokračující restrukturalizace podniků a modernizace výrobních kapacit, jakož i zvýšení efektivnosti finančního zprostředkování v důsledku dokončení privatizace bankovníctví.

Růst produktivity příznivě ovlivní konkurenceschopnost domácí výroby, což povzbudí domácí nabídku. Na druhé straně při pouze pozvolném urychlení ekonomického růstu a výstupu sféry služeb omezí růst produktivity rozšiřování poptávky po práci. Lze proto předpokládat určitou stabilizaci relativně vysoké hladiny nezaměstnanosti.

Na straně poptávky důležitým faktorem předpokládaného oživení a růstu investiční aktivity budou přímé zahraniční investice. Růst spotřeby domácností, byť váhově nejméně významnější, bude v uvažovaném střednědobém horizontu pravděpodobně pouze pozvolný.

Výše uvedené předpoklady o charakteru a struktuře makroekonomického vývoje ve střednědobém období vedou k závěru, že makroekonomická stabilita by měla být v zásadě zachována a generované inflační tlaky relativně nízké.

3. Inflační cíl pro rok 2001

Na základě zhodnocení výše uvedených východisek a jejich syntézy byl cíl pro meziroční čistou inflaci pro konec roku 2001 stanoven na úrovni $3 \% \pm 1$ p.b.

Středové hodnotě tohoto cíle (3 %) odpovídá po započtení očekávaného inflačního dopadu ohlášených změn regulovaných cen a nepřímých daní cílená úroveň střední hodnoty celkové inflace 5 %.¹

Interval cíle pro čistou inflaci pro rok 2001 ve výši $3 \% \pm 1$ p.b. zachovává kontinuitu s širší cílených intervalů pro léta 2000 a 2005. Tomuto intervalu, tj. 2,0 – 4,0 %, odpovídá cílená úroveň celkové inflace v intervalu 4,3 – 5,8 % (z propočtových důvodů je tento interval užší než ± 1 p.b.).

Stanovená hladina inflačního cíle pro rok 2001 odráží její nízkou úroveň dosaženou v dosavadním vývoji a vyjadřuje záměr měnové politiky tuto nízkou hladinu v dalším období v zásadě stabilizovat. Cílená hladina je v souladu s provedenými predikcemi faktorů cenového vývoje pro rok 2001 a odpovídá inflačním očekáváním ekonomických subjektů. Prognózy dále ukazují, že daná hladina inflačního cíle je konzistentní s očekávanými příznivými charakteristikami makroekonomického prostředí české ekonomiky.

Předpokládá se, že měnová politika zaměřená na splnění stanoveného cíle pro rok 2001 bude mít v principu neutrální charakter. Tím se snižuje riziko akcelerace inflace a inflačních

¹ Počínaje rokem 2001 dojde k aktualizaci spotřebního koše. Podle předběžných odhadů bude mít tato změna dopad na čistou inflaci v rozsahu několika desetin procentního bodu.

očekávání v budoucím období, jež by mohlo být zesíleno příliš uvolněnou měnovou politikou při volbě méně náročného cíle. Takovýto inflační výkyv by si v následujícím období vynutil opět restriktivní korekci s negativními důsledky v podobě nestability úrokových sazeb, opětovného nárůstu inflačních a úrokových diferenciálů, vyšší volatility kapitálových toků s dopadem na kurzový vývoj a celkovou makroekonomickou stabilitu. Bylo by národohospodářsky krajně neefektivní umožnit opětovný výrazný nárůst cenových indexů a opakovaně nést průvodní náklady celého procesu dezinflace.

Stabilizace inflace na nízké hladině a tomu odpovídající nízká hladina úrokových sazeb vytváří podmínky pro dynamizaci rozvoje ekonomiky, pro stabilizaci vývoje na finančních trzích včetně kurzového vývoje, jakož i pro postupnou nominální konvergenci v procesu přípravy na vstup do Evropské unie a následně i do Hospodářské a měnové unie.

Zásadní shoda ČNB a Ministerstva financí na vyhlášené hodnotě cíle pro rok 2001 je signálem, že se výrazně sblížilo jejich hodnocení budoucího makroekonomického vývoje české ekonomiky. Podporou inflačního cíle pro rok 2001 ze strany vlády se naplňuje jeden z nejdůležitějších principů „Dlouhodobé měnové strategie.“ Lze očekávat, že spolupráce ČNB a vlády při stanovení inflačních cílů posílí jejich kredibilitu a účinnost a současně přispěje k lepší koordinaci měnové politiky centrální banky s hospodářskou politikou vlády.