



10 LET CÍLOVÁNÍ INFLACE 1998–2007

V lednu 2008 uplynulo deset let od zavedení cílování inflace v České republice. Toto výročí je vhodnou příležitostí poohlédnout se za dosavadní zkušenosti České národní banky s tímto režimem. Z vyhodnocení nabytých zkušeností přitom vyplývá, že dosažení nízké a stabilní inflace a ukotvení inflačních očekávání patří mezi největší úspěchy ČNB na poli měnové politiky. Tyto úspěchy převažují nad dílčími neúspěchy v podobě poměrně častého „podstřelování“ inflačních cílů. Zároveň spoluvytvářejí i příznivé podmínky pro budoucí přechod na euro. Podrobnější popis a vyhodnocení výsledků měnové politiky v uplynulých deseti letech lze nalézt na následujících stránkách.

Důvody zavedení cílování inflace

Přechodu na cílování inflace předcházely měnové turbulence, které v květnu 1997 vyústily v opuštění více než šest let prováděné politiky pevného kurzu a souběžného cílování peněžní zásoby. Měnová politika v tomto bývalém režimu ztrácela s postupující liberalizací kapitálových toků a finančního trhu na účinnosti a nebyla schopna v dostatečné míře tlumit narůstající domácí poptávku a plnit svůj tehdejší hlavní cíl – měnovou stabilitu. Převís poptávky nad málo pružnou domácí nabídkou se v podmínkách malé otevřené ekonomiky přeléval spíše do růstu dovozu než do růstu inflace, i když i ta zůstávala relativně vysoká. Takto vzniklá vnější nerovnováha byla spolu s finanční krizí na rozvíjejících se trzích podnětem ke spekulativnímu útoku na korunu, kterému ČNB nebyla schopna čelit, a to ani přes výrazné zvýšení krátkodobých úrokových sazeb a masivní intervence na devizovém trhu.

Uvolnění kurzového režimu na jaře 1997 při zachování cílování peněžní zásoby ale nepřineslo očekávaný efekt. Malá srozumitelnost cílování peněžní zásoby pro širokou veřejnost (ve srovnání s cílováním kurzu či inflace) vedla k tomu, že kurzovými turbulencemi rozkolísaná inflační očekávání nebyla dostatečně ukotvena a přispívala ke zvyšování inflace. Cílování peněžní zásoby s sebou neslo také implementační problémy. Vazba mezi nástrojem měnové politiky – úrokovými sazbami – a peněžní zásobou a vazba mezi peněžní zásobou a inflací byly v podmínkách otevřené transformující se ekonomiky nestálé a obtížně predikovatelné. S podobnými problémy se potýkaly i ostatní centrální banky cílující peněžní zásobou.

Úvahy ČNB o zavedení nového měnověpolitického režimu ovlivnily především dvě skutečnosti. Návrat k režimu fixního kurzu by vzhledem k jeho předchozímu nedobrovolnému opuštění nebyl kredibilní. Naproti tomu úspěchy centrálních bank cílujících inflací (tento režim používají Nový Zéland od roku 1988, Chile od roku 1990, Kanada od roku 1991, později se připojily též Izrael, Velká Británie, Švédsko, Austrálie a další) naznačovaly, že tento relativně nový měnověpolitický režim je v podmínkách vysoce liberalizované a globalizované světové ekonomiky perspektivní. Tyto a další úvahy vyústily v prosinci 1997 v rozhodnutí ČNB přijmout cílování inflace za svůj měnověpolitický režim, přičemž první cíl byl stanoven pro konec roku 1998. Tím se ČNB stala první centrální bankou cílující inflací v postkomunistické zemi.

Základní znaky cílování inflace

Cílování inflace je způsob řízení měnové politiky, který se na rozdíl od ostatních režimů zaměřuje přímo na plnění hlavního cíle cenové stability bez pomoci zprostředkujících cílů v podobě jiných ekonomických veličin. Inflační cíl je obvykle stanoven formou jasně vyhlášené bodové hodnoty či pásma pro inflaci spotřebitelských cen. Snahou centrální banky je dosáhnout inflace v blízkosti tohoto cíle. Mohou však nastat situace, kdy by striktní plnění na plnění inflačního cíle vedlo k nežádoucímu rozkolísání produkce, zaměstnanosti či úrokových sazeb. V těchto situacích se většina centrálních bank včetně ČNB nesnaží o naplnění cíle za každou cenu a toleruje dočasné neplnění inflačního cíle.

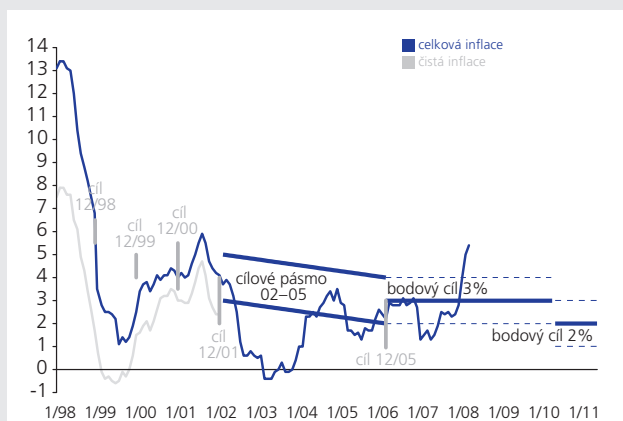
Zpoždění mezi opatřením centrální banky a jeho nejvýraznějším dopadem do inflace dosahuje obvykle zhruba jednoho až dvou let. Vzhledem k tomu se měnová politika soustředí na plnění inflačního cíle na tomto časovém horizontu, a rozhodování banky o nastavení úrokových sazeb se proto řídí prognózou budoucího vývoje. Měnová politika však může zvažovat také vývoj před tímto horizontem a za ním.

Prognóza vychází ze široké škály dostupných ukazatelů domácího i zahraničního vývoje a z nejlepší znalosti centrální banky ohledně vazeb mezi těmito ukazateli. Tyto vazby mohou zahrnovat i aktivní působení měnové politiky a jsou obvykle zachyceny prostřednictvím ekonomického modelu, který je obohacen o expertní posouzení ekonomického vývoje, zejména v nejbližším období. Prognóza představuje z pohledu ČNB nejpravděpodobnější vývoj inflace a dalších klíčových ukazatelů – např. produkce, nezaměstnanosti, kurzu a úrokových sazeb. Prognóza je základním vodítkem měnové politiky, zároveň však může být obestřena riziky jedním či druhým směrem, spojenými s možným nenaplněním vnějších i vnitřních předpokladů prognózy. Tato rizika je rovněž nutno při rozhodování posoudit.

Dalším důležitým rysem cílování inflace je důraz na otevřenost měnové politiky. Samotné zveřejnění hodnoty inflačního cíle poskytuje hospodářským subjektům důležité vodítko při vytváření jejich očekávání ohledně budoucího vývoje inflace. Pokud je inflační cíl důvěryhodný a inflační očekávání jsou jím dobře ukotvena, je velmi pravděpodobné, že se skutečná inflace bude nacházet poblíž inflačního cíle. Pouze důvěryhodná a srozumitelná měnová politika může dlouhodobě

Obrázek 1

Plnění inflačních cílů



presvědčit subjekty v ekonomice o tom, že se při svém rozhodování mohou spoléhat na naplnění inflačního cíle. Důvěryhodnost cíle je proto důležitým měřítkem úspěšnosti měnové politiky v režimu cílování inflace. Centrální banka v režimu cílování inflace je zpravidla vysoce otevřená vůči široké veřejnosti a vedle inflačního cíle zveřejňuje svoji prognózu budoucího vývoje, analýzu jejích rizik a další analýzy a úvahy, které vstupují do jejího rozhodování.

Důležitou podmínkou pro úspěšné cílování inflace je nezávislost centrální banky, a to ve všech svých aspektech. Tato nezávislost chrání centrální banku před případným politickým tlakem směřujícím k ovlivnění jejích rozhodnutí. Nezávislost centrální banky se přitom neprojevuje jen při jejím rozhodování o nastavení úrokových sazeb, ale například i ve způsobu volby a odvolávání vrcholných představitelů banky, nezávislosti na veřejných rozpočtech apod. V případě ČNB byly a jsou všechny výše popsané základní znaky cílování inflace naplněny.

Cíle ČNB

Přechod na strategii cílování inflace se odrazil i v právní úpravě mandátu České národní banky. Podle Ústavy České republiky a zákona o ČNB je od roku 2001 hlavním cílem České národní banky péče o cenovou stabilitu. Zákon dále určuje ČNB – pokud tím není dotčen její hlavní cíl – podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu. ČNB se při naplňování takto definovaného poslání, podobně jako většina centrálních bank se stejným mandátem a v souladu s režimem cílování inflace, soustřeďuje především na stabilitu spotřebitelských cen. Stabilitou cen se přitom rozumí zpravidla nikoli doslovná neměnnost cen, nýbrž jejich mírný a stabilní růst. Tento růst je stanoven v podobě inflačního cíle ČNB.

První inflační cíle ČNB byly stanoveny v tzv. čisté inflaci. Čistá inflace je podmnožinou celkové spotřebitelské inflace, která je očištěna o vliv administrativních zásahů – regulovaných cen a primárních dopadů změn nepřímých daní. Takto očištěná inflace zachycovala cenový vývoj více jak 80 % spotřebního koše. Důvodem pro cílování čisté inflace byla zejména v té době panující vysoká nejistota o tempu a rozsahu cenových deregulací, částečně též malá schopnost měnové politiky ovlivnit tuto část spotřebního koše.

První inflační cíle v podobě meziroční čisté inflace byly stanoveny v prosinci 1997, a to krátkodobý cíl pro prosinec 1998 v intervalu 5,5%–6,5% a střednědobý cíl pro prosinec 2000 v intervalu 3,5%–5,5%. Krátkodobý cíl pro prosinec 1999 v podobě intervalu 4,0%–5,0% byl vyhlášen v listopadu 1998. V dubnu 1999 byl stanoven dlouhodobý cíl pro rok 2005 (1,0%–3,0%). Naposledy došlo ke stanovení cíle v čisté inflaci v dubnu 2000, a to pro prosinec 2001 ve výši 2,0%–4,0%.

Nabyté zkušenosti, snížení nejistoty ohledně budoucího vývoje regulovaných cen spolu se snahou zvýšit transparentnost a srozumitelnost inflačních cílů vedly ČNB k opuštění cílů v podobě čisté inflace. Počínaje dubnem 2001 ČNB stanovuje svoje cíle v celkové spotřebitelské inflaci. V dubnu 2001 vyhlášený cíl (tentokrát poprvé a naposledy po dohodě s vládou) měl podobu pásma a byl stanoven průběžně pro celé období platnosti cíle. Cílové pásmo lineárně klesalo ze 3,0% až 5,0% v lednu 2002 na 2,0% až 4,0% v prosinci 2005. V březnu 2004 bylo rozhodnuto, že inflační cíl od ledna 2006 bude narozdíl od předcházejícího cílového pásma bodovým cílem ve výši 3% s tolerančním pásmem ± 1 procentní bod na obě strany. Bodový cíl tak plynule navazoval na střed předchozího cílového pásma pro konec roku 2005. V březnu 2007 byl vyhlášen nový bodový inflační cíl ve výši 2% platný od ledna 2010 s tím, že ČNB bude stejně jako u předchozího cíle usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

Plnění cílů

Ze srovnání cílů vytyčených ČNB se skutečnou inflací plyne, že inflace byla výrazně častěji pod než nad inflačními cíli (obrázek 1). Největší rozdíly mezi skutečnou inflací a cíli ČNB jsou patrné ve dvou dezinflačních obdobích v letech 1998–1999 a 2002–2003, avšak i ve zbývajícím období se inflace pohybovala spíše pod příslušným inflačním cílem.

Základním důvodem, proč se může inflace odchylovat od cíle, je výskyt ekonomických šoků. I když v některých případech mohou být tyto šoky očekávané, centrální banka se může rozhodnout na ně nereagovat, aby nežádoucím způsobem nerozkolísala vývoj ekonomiky. V takovém případě lze hovořit o uplatnění tzv. výjimek z plnění inflačního cíle. Obvykle jsou však šoky neočekávané. Pokud se v jejich důsledku inflace dočasně vzdálí od cíle, pak je úkolem centrální banky tuto odchylku objasnit veřejnosti a zajistit postupný návrat inflace k cíli. K minutí inflačních cílů může přispět rovněž nedokonalost predikčního aparátu centrální banky nebo ve zpětném pohledu neadekvátní identifikace rizik prognózy.

Výjimka ze závazku centrální banky plnit inflační cíl může být obecně využita v situacích, kdy ekonomiku zasáhne silný vnější šok a kdy by snaha centrální banky udržet inflaci v cíli vyústila v nežádoucí výkyvy hrubého domácího produktu a zaměstnanosti. Pokud takový šok odchýlí předpokládanou inflaci od cíle, centrální banka na primární dopady tohoto šoku nereaguje a akceptuje přechodné odchýlení prognózy a následně i budoucí inflace od cíle. Reakce centrální banky se omezí pouze na sekundární dopady šoku, tj. snaží se zabránit průsaku tohoto šoku do inflačních očekávání. Šoků, které vytvářejí prostor pro uplatnění takovéto výjimky, je teoreticky celá řada. ČNB však v minulých deseti letech využila výjimky pouze v souvislosti se změnami nepřímých daní. Poprvé byla z tohoto titulu uplatněna výjimka v dubnu 2003. Tato a pozdější prognózy očekávaly téměř výhradně nárůst nepřímých daní, a tudíž jejich kladný příspěvek k cenovému růstu. „Výjimkování“ cenových šoků z titulu změn nepřímých daní znamenalo, že ČNB ve svých prognózách sledovala plnění inflačního cíle pro tzv. měnověpoliticky relevantní inflaci, která odhlíží od dopadů změn nepřímých daní, a umožnila nárůst celkové inflace nad cíl. Využití výjimek tak nevysvětluje průměrné „podstřelení“ inflačních cílů ČNB během prvních deseti let cílování inflace, avšak z velké části vysvětluje první „nastřelení“ inflačního cíle v historii ČNB, ke kterému došlo na přelomu let 2007 a 2008 a které bude s největší pravděpodobností pokračovat v celém průběhu roku 2008.

Vysvětlení odchylek inflace od cíle je tak třeba dále hledat v nenaplňování prognóz, na základě kterých se bankovní rada ČNB rozhoduje o nastavení úrokových sazeb. Vývoj mnoha okolností, které ovlivňují ekonomiku, je do značné míry náhodný. Prognózy, které sestavuje ČNB, jsou proto spojeny s vysokou mírou nejistoty. Účelem prognóz není přesně odhadovat vývoj těchto náhodných okolností, ale určit pozici ekonomiky v hospodářském cyklu, odhadnout dopady šoků, které ekonomiku zasáhly v minulosti, a rozpoznat z toho vyplývající tlaky na měnovou politiku. Obrázek 2 srovnává skutečnou inflaci s prognózami od léta 2002, kdy byl do prognózy zahrnut předpoklad o aktivní roli centrální banky a odkdy je možné porovnávat prognózu s následnou

skutečnosti. Z tohoto obrázku je patrné, že prognózy v tomto období v průměru předpovídaly vyšší inflaci, než která ve skutečnosti nastala. Nenaplnění prognóz tak přispělo k podstřelení inflačních cílů.

Nenaplnění prognóz lze částečně vysvětlit souběhem protiinflačních šoků v tomto období, a to jak vnějších (slabá zahraniční poptávka), tak i vnitřních (rychlé posilování kurzu koruny, nadúroda zemědělských komodit, pomalé tempo deregulací, méně uvolněná fiskální politika). Svoji roli nicméně sehrála i nedokonalost predikčního aparátu ČNB, který se v čase postupně vyvíjel od jednodušších metod k sofistikovanějším s tím, jak se postupně prohlubovala znalost ČNB o fungování české ekonomiky i její technické zázemí (podrobněji viz níže).

Posledním důvodem pro minulé cíle může být ze zpětného pohledu neadekvátní vyhodnocení rizik prognózy při rozhodování o nastavení měnové politiky. Bankovní rada poté, co je jí představena prognóza sestavená sekci měnovou a statistiky, vyhodnocuje rizika a nejistoty této prognózy. Pokud se například domnívá, že skutečná inflace bude výše (níže), než předpokládá prognóza, vyhodnotí rizika prognózy jako proinflační (protiinflační) a tomuto vyhodnocení přizpůsobí i svoje rozhodnutí o nastavení úrokových sazeb. Stejně jako jen vzácně dochází k úplnému naplnění prognózy, tak i identifikovaná rizika se vždy nenaplní. Diskuze rizik je důležitá zejména u prognóz, které již v sobě obsahují reakci úrokových sazeb. Od léta 2002, kdy ČNB začala pracovat s takto sestavenými prognózami, bylo hodnocení jejich rizik v průměru mírně protiinflační. Mírně protiinflační vyhodnocení rizik prognózy vyústilo v mírně nižší nastavení úrokových sazeb ve srovnání s doporučením prognóz. Vyhodnocení rizik tak, i když zdaleka nikoliv v plné míře, snížilo rozsah podstřelení inflačních cílů.

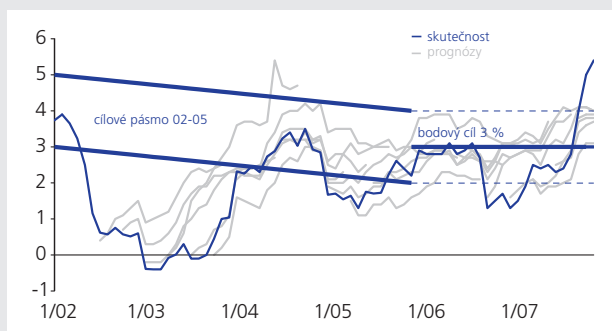
S výhodou zpětného pohledu lze tedy říci, že za poměrně častým „podstřelením“ inflačních cílů v uplynulých deseti letech stálo nenaplnění prognóz v důsledku kombinace protiinflačních šoků a nedokonalosti predikčního aparátu. Většina prognóz očekávala vyšší inflaci, než která ve skutečnosti nastala. Mírně protiinflační hodnocení rizik prognóz ze strany bankovní rady a tomu odpovídající rozhodnutí ohledně nastavení úrokových sazeb nestačilo odchytku skutečnosti od prognóz plně kompenzovat, což vyústilo v inflaci pohybující se spíše pod inflačními cíli ČNB. Jinými slovy, pro splnění inflačního cíle by bývalo třeba ještě nižších úrokových sazeb, než jak byly ve skutečnosti nastaveny bankovní radou na základě jejího posouzení rizik prognózy.

Vývoj prognostického a rozhodovacího aparátu a měnověpolitické komunikace

Prognóza budoucího vývoje inflace a dalších ekonomických veličin hraje v režimu cílování inflace klíčovou úlohu. Čím přesnější jsou prognózy, tím lépe může centrální banka plnit svoji zákonnou úlohu. Z tohoto důvodu ČNB klade velký důraz na neustálé zdokonalování a zpřesňování svého predikčního aparátu. Ve své Zprávě o inflaci ČNB pravidelně vyhodnocuje úspěšnost svých prognóz a mimo jiné na základě tohoto hodnocení pak upravuje modelové nástroje tak, aby co nejlépe zachycovaly fungování české ekonomiky.

V letech 1998 až 2002 ČNB při svém rozhodování používala – stejně jako naprostá většina centrálních bank v té době – prognostický rámec, který předpokládal stabilitu úrokových sazeb. Většina prognóz v tomto období předpokládala stabilitu i další klíčové veličiny – měnového kurzu. Takto sestavené prognózy inflace nezachycovaly nejpravděpodobnější budoucí vývoj, ale hypotetickou situaci, která by nastala při neměnnosti úrokových sazeb a kurzu po celé prognózované období. Pokud tato hypotetická prognóza směřovala nad (pod) inflační cíl ČNB, bylo na místě uvažovat o zvýšení (snížení) úrokových sazeb. Prognóza tak dávala signál o směru požadované změny v nastavení sazeb, nikoliv však o velikosti této změny. Další slabou stránkou prognostického aparátu v té době byla skutečnost, že se skládal z několika na sobě nezávislých rovnic, resp. malých soustav vzájemně propojených rovnic, které popisovaly vývoj základních pozorovatelných veličin, jako je inflace, HDP

Obrázek 2
Naplnění prognóz inflace



či nezaměstnanost. Rovnice byly specifikovány na základě ekonomické intuice a odhadnuty s využitím historických dat, chyběl jim však dobře definovaný střednědobý rámec uvažování v podobě ukotvujících rovnovážných veličin, jasně zachyceného transmisního mechanismu měnové politiky a aktivní role centrální banky.

Počínaje létem 2002 je v ČNB používán sofistikovanější a vnitřně konzistentní model nazývaný QPM (Quarterly Projection Model), který opouští předpoklad neměnnosti úrokových sazeb a měnového kurzu; budoucí vývoj těchto klíčových veličin je prognózován spolu s ostatními veličinami. Model se skládá z cca 20 základních simultánních rovnic, které popisují nejen pozorovatelné veličiny jako je inflace, úrokové sazby nebo kurz, ale také nepozorovatelné veličiny, jako je například mezera výstupu. Model je kalibrován, což znamená, že specifikace jeho rovnic a hodnota koeficientů je nastavena tak, aby poskytoval intuitivně správné výsledky. Značná vpředhlednost modelu spolu s aktivní rolí centrální banky zabezpečuje, že se prognóza inflace nachází ve střednědobém období v blízkosti inflačního cíle. V modelu obsažené pravidlo pro nastavení úrokových sazeb poskytuje trajektorii budoucího vývoje sazeb konzistentní s prognózou. Takto postavený modelový rámec ukazuje nejen žádoucí směr změny úrokových sazeb, ale i rozsah této změny.

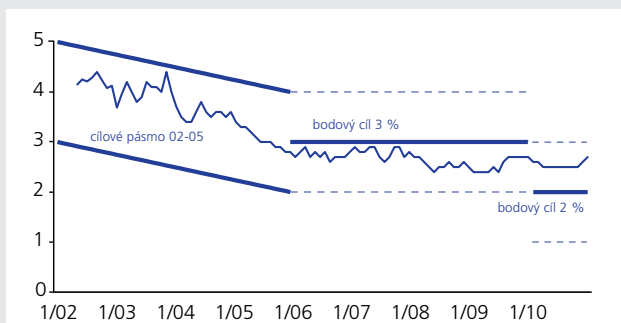
V posledních letech ČNB usilovně pracuje na dalším zdokonalení svého predikčního aparátu. Model třetí generace („g3“) se bude více opírat o předpoklady chování ekonomických agentů na nejvyšší úrovni – domácností a firem – a poskytne podrobnější pohled na ekonomiku, například v podobě prognózy jednotlivých složek užití HDP. Stejně jako model QPM je model „g3“ kalibrován a vyznačuje se značnou vpředhledností. V současné době se tento nový modelový rámec a prognostický proces používá k tvorbě „stínových“ prognóz, poskytujících na stávajícím modelu nezávislý pohled na ekonomický vývoj, a postupně se doladuje s předpokladem jeho prvního využití k tvorbě základního scénáře prognózy v průběhu roku 2008.

Ve všech výše popsaných modelových rámcích mělo či má významnou úlohu expertní posouzení současného i budoucího ekonomického vývoje ekonomie ČNB. Jakýkoli model je pouze zjednodušeným zachycením velmi složitého skutečného světa. Proto je nutné každou modelovou prognózu obohatit o expertní znalost specifik současného i budoucího vývoje.

Prognóza budoucího ekonomického vývoje je sice nejdůležitější, avšak nikoliv jedinou součástí rozhodovacího a měnověpolitického procesu ČNB. Mezi jeho další části patří diskuze rizik prognózy bankovní radou, samotné rozhodnutí bankovní rady a jeho komunikace na veřejnosti. Ve všech těchto částech rozhodovacího procesu došlo v ČNB v průběhu let ke zvýšení systematickosti a transparentnosti. Například tvorba prognózy, kterou sestavuje odborný aparát ČNB s využitím konzultací s bankovní radou, se řídí přesně daným harmonogramem. Ten postupuje od diskuze nad modelovými předpoklady prognózy k diskusi předpokladů o vývoji vnějšího prostředí a počátečních

Obrázek 3

Ukotvenost inflačních očekávání



podmínek, expertní prognóze na nejbližší čtvrtletí až k poslední verzi prognózy, která se sestavuje na nejbližší zhruba dva roky. Celé prognostické cvičení je zakončeno diskuzí nad otázkami, které zůstaly otevřeny pro další prognózu. Stejně tak je formalizováno i jednání bankovní rady a následná komunikace prognózy a konečného rozhodnutí veřejnosti.

Vedle samotné přesnosti prognóz a přiměřenosti nastavení úrokových sazeb je důležité, jak jsou prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady veřejně komunikována. V oblasti komunikace ČNB docházelo v posledních deseti letech k výraznému zvyšování otevřenosti. ČNB od začátku cílování inflace publikuje Zprávu o inflaci, která obsahuje aktuální prognózu ČNB. Dalším neméně důležitým dokumentem jsou záznamy z jednání bankovní rady, které shrnují hlavní měnověpolitické argumenty a úvahy členů bankovní rady. Také tyto záznamy jsou publikovány již od roku 1998. S postupem času docházelo k dalšímu postupnému prohlubování otevřenosti ČNB – například v polovině roku 2000 začal být v záznamech zveřejňován poměr při hlasování o nastavení úrokových sazeb, od roku 2002 je pravidelně po skončení jednání bankovní rady pořádána tisková konference, od roku 2004 též pravidelně semináře s finančními analytiky ze soukromé sféry.

Mezi poslední změny v oblasti komunikace patří zveřejňování jmenovitého hlasování členů bankovní rady a zveřejňování trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou. Tyto změny znamenají, že ČNB se stává jednou z nejotevřenějších centrálních bank cílujících inflaci, a současně tím dále posilují důvěryhodnost její měnové politiky.

Cílování inflace v kontextu vstupu České republiky do eurozóny

Česká republika se přistoupením k Evropské unii zavázala k přijetí jednotné evropské měny. Zároveň Česká republika získala dočasný odklad k jeho zavedení do doby, než bude k tomuto důležitému kroku připravena. Formální podmínkou přijetí eura je splnění tzv. maastrichtských konvergenčních kritérií, která určují maximální přípustné hodnoty inflace, úrokových sazeb, schodku a dluhu veřejných rozpočtů, a stanoví minimálně dvouletou úspěšnou účast v mechanismu ERM II vyjádřenou dodržáním přípustného fluktučního pásma pro pohyb měnového kurzu bez devalvace centrální parity.

Plnění maastrichtských kritérií je pro přijetí eura podmínka nutná, z pohledu vstupující země však není dostačující, zejména s ohledem na existenci nákladů a rizik spojených se vzdáním se vlastní měny. Strategie přistoupení České republiky k eurozóně, kterou vláda a Česká národní banka vypracovaly v roce 2003 a aktualizovaly v roce 2007, proto zdůrazňuje, že realizace výhod vyplývajících ze zavedení eura pro českou ekonomiku významně závisí na její připravenosti i v dalších oblastech. Ty zahrnují zejména určitý nezbytný stupeň ekonomické sladění s eurozónou a schopnosti odolávat ekonomickým šokům.

Hodnocení výhledu plnění maastrichtských kritérií a ekonomické připravenosti k přijetí eura je prováděno každoročně na podzim Ministerstvem financí ČR a Českou národní bankou v dokumentu *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou*. Výsledky těchto analýz jsou určující pro posouzení, zda bude česká ekonomika i bez vlastní měnové politiky schopna úspěšně fungovat v rámci eurozóny a čelit případným šokům. Zatím poslední hodnocení bylo provedeno v prosinci 2007. Jeho závěrem bylo, že dosud nebylo dosaženo dostatečného pokroku při vytváření podmínek pro přijetí eura, aby mohlo dojít ke stanovení cílového data vstupu do eurozóny.

Součástí strategie přistoupení ČR k eurozóně je zachování režimu cílování inflace až do okamžiku zavedení eura. Inflačním cílem ukotvená inflace na nízké úrovni umožňuje splnění maastrichtského kritéria pro cenovou stabilitu a úrokové sazby. Zachování pružného kurzu zároveň umožňuje postupné přibližování domácí cenové hladiny hladině běžné ve vyspělých zemích. Toto přibližování prostřednictvím kurzového posilování bude možné i v dvouletém období povinné účasti v kurzovém mechanismu ERM II. V neposlední řadě plně autonomní měnová politika v režimu cílování inflace umožňuje ČNB provádět stabilizační politiku, která podporuje plynulé sblížení výkonnosti české ekonomiky s výkonností ekonomik stávajících členů eurozóny. Dosavadní zkušenosti ČNB a dalších zemí usilujících o vstup do eurozóny ukazují, že záměr zachovat cílování inflace až do přijetí eura je správný.

Nový inflační cíl od ledna 2010 ve výši 2 % je blízko definice cenové stability v eurozóně. Ta je Evropskou centrální bankou definována jako inflace pod, ale blízko 2 %. Tento nový cíl s vysokou pravděpodobností zaručuje splnění maastrichtského kritéria pro cenovou stabilitu a úrokové sazby při současném neohrožení splnění kurzového kritéria.

Závěr aneb úspěchy a neúspěchy

Zkušenost České republiky resp. České národní banky s režimem cílování inflace je do jisté míry unikátní, protože většina průkopnických zemí cílujících inflaci s výjimkou Chile zavedla tento režim v situaci stabilizované ekonomiky včetně nízké míry inflace. Česká republika byla první ze zemí střední a východní Evropy, která přijala cílování inflace v podmínkách transformující se ekonomiky za účelem snížení inflace z vysokých úrovní a její následné stabilizace.

Navzdory dílčím neúspěchům ČNB v podobě častého nenaplnění prognóz inflace a následně i inflačních cílů lze celkově považovat dosavadní desetileté fungování ČNB v režimu cílování inflace za úspěšné. Predikční a rozhodovací proces ČNB prošel od prvních let fungování v tomto režimu dynamickým rozvojem, který neustále pokračuje a který si klade za cíl postupné zpřesňování predikčního aparátu, zdokonalování rozhodovacích mechanismů a zvyšování otevřenosti komunikace prognóz a rozhodnutí ČNB na veřejnosti.

Úspěšné provádění měnové politiky v režimu cílování inflace zajistilo snížení vysoké inflace na úroveň běžnou ve vyspělých zemích, na které se inflace, s výjimkou cenových výkyvů způsobených administrativními zásahy státu a dalšími dočasnými faktory, udržuje. Tohoto úspěchu bylo dosaženo i díky tomu, že otevřená a srozumitelná měnová politika ukotvila inflační očekávání v blízkosti inflačních cílů ČNB. Tuto skutečnost dokumentuje obrázek 3, který srovnává inflační očekávání analytiků finančních trhů na tři roky dopředu s inflačními cíli ČNB (tato očekávání jsou zjišťována od května 1999, takže první tříletý horizont očekávané inflace je v obrázku uveden pro květen 2002).

ČNB je v současnosti jednou z nejotevřenějších centrálních bank na světě. Naprostá většina informací, které vstupují do jejího rozhodování, je zveřejněna s minimálním zpožděním. Snahou ČNB v uplynulých letech bylo a je i do budoucna učinit svoji měnovou politiku co nejvíce informačně otevřenou, srozumitelnou, předvídatelnou, odpovědnou, a proto důvěryhodnou. Tato politika otevřenosti přispěla ke splnění zákonného mandátu ČNB – dosažení a udržení cenové stability – v uplynulých deseti letech.