

# CÍLOVÁNÍ INFLACE V ČR

Jolana Volejníková

Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, Ústav ekonomie

*In January 1998 the Czech national bank became the first central bank in a transition country to adopt inflation targeting. The shift to direct inflation targeting was speeded up as for the prerequisites of rate regime in May 1997. The aim of this work is to explain the system of inflation targeting. The main problem is about conditioned prognosis and about method its creation. There are information about entrance to European union from monetary sphere in the end of article.*

## Úvod

V lednu roku 1998 přešla Česká národní banka jako jedna z prvních postkomunistických zemí na systém cílování inflace (inflation targeting). Provedla krok velmi podobný rozhodnutím ostatních centrálních bank a lze říci, že na základě analogických důvodů. V prostředí rychle se rozvíjejících finančních trhů a liberalizovaného kapitálového úctu bylo totiž velmi obtížné po opuštění kurzového pásma postavit strategii nové politiky na použití explicitního mezcíle. Cílování inflace i v mezinárodním měřítku je třeba vidět jako novou novou politickou strategii. Zkušenosti skupiny zahraničních centrálních bank, které od počátku devadesátých let přispívaly k nové politice rychle se vyvíjejícímu ekonomickému prostředí a vývoji makroekonomického pohledu na roli cenové stability (dostupné poznatky stále vedou ke konsenzu, že nová politika může v dlouhodobém horizontu významně ovlivnit pouze ceny, nikoliv však hospodářský růst a zaměstnanost), dnes ukazují na celou řadu pozitivních přínosů. Vedle zvýšení transparentnosti a tím i předvídatelnosti nové politického rozhodování jde především o reálné snížení průměrné míry inflace a vyšší průměrné tempo růstu HDP (viz.tab.è.1). Nadto, na základě výsledků četných ekonomických analýz lze usuzovat, že cílování inflace jako strategie nové politiky nemá v současných ekonomických podmínkách alternativu, která by umožnila účinněji dosahovat stanoveného inflačního cíle. V kontextu výše uvedeného se předložený příspěvek zabývá mechanismem uplatňování a reálnými výsledky strategie cílování inflace v České republice.

Tab.è. 1: Inflace a růst ve vybraných zemích

| Inflace a růst ve vybraných zemích |                                       |                         |   |                         |
|------------------------------------|---------------------------------------|-------------------------|---|-------------------------|
| Země s inflačním cílením           | Dekáda před zavedením inflačního cíle |                         | Období po zavedení inflačního cíle <sup>1</sup> |                         |
|                                    | Průměrná míra inflace                 | Průměrná míra růstu HDP | Průměrná míra inflace                           | Průměrná míra růstu HDP |
| Austrálie                          | 6,2                                   | 3,2                     | 2,7   | 4,2                     |
| Kanada                             | 5,8                                   | 2,8                     | 2,0   | 1,9                     |
| Finsko                             | 5,2                                   | 1,4                     | 1,1   | 3,2                     |
| Švédsko                            | 6,6                                   | 1,6                     | 2,3   | 1,9                     |
| Nový Zéland                        | 11,6                                  | 1,8                     | 2,5   | 2,4                     |
| Velká Británie                     | 5,2                                   | 2,4                     | 2,8   | 3,0                     |
| Průměr                             | 6,8                                   | 2,2                     | 2,2   | 2,8                     |

Pramen: [www.eurosskop.cz](http://www.eurosskop.cz)

<sup>1</sup> Údaje vycházejí ze skutečnosti, že inflační cíl byl zaveden na Novém Zélandu v roce 1990, v Kanadě v roce 1991, ve Velké Británii v roce 1992, ve Švédsku, Finsku a Austrálii v roce 1993.

## Cílování inflace a metodologie tvorby prognóz ÈNB

V režimu cílování inflace nepoužívají centrální banky žádného zprostředkujícího kritéria v podobě mínových či úrovnových agregátů, dlouhodobé úrokové míry či mínového kurzu. Roli operativního kritéria sehraává především krátkodobá úroková míra, ačkoli nelze vyloučit použití mínové báze či některých jejích složek. Konečný cíl v podobě cílované míry inflace, resp. jejího vybraného ukazatele, bývá zpravidla definován v dlouhodobějším časovém horizontu prostřednictvím podmíněné prognózy. Podstatné přitom je, že pokud je skutečná míra inflace nižší, než její cílovaná hodnota, je to „stejně špatné“ jako v opačném případě, nebo• konečným cílem centrální banky není snížení míry inflace za každou cenu a na jakoukoliv úroveň, ale udržet tuto míru na cílované hladině. Způsoby stanovení konkrétní výše či rozpětí cílované míry inflace bývají různé. V některých zemích (např. Nový Zéland), uzavírá centrální banka s vládou „politické dohody o střednědobém cíli“ (policy target agreements), ve kterých jsou přesně stanovena rozpětí minimální a maximální cílované míry inflace. Na jejich plnění jsou pak napojeny jak odměny guvernéra a dalších vrcholných představitelů centrální banky, tak i případná možnost odvolání z funkcí před ukončením funkčních období. V jiných zemích (např. Velká Británie) stanoví příslušné hodnoty vláda. Pak je ovšem velmi obtížné spojovat jejich naplnění s činností a zodpovědností centrální banky. Uvedené lze naopak velmi dobře hodnotit v případě třetí možnosti, tedy tehdy, kdy cílované hodnoty stanoví přímo centrální banka. Právě tento postup přijala i ÈNB.

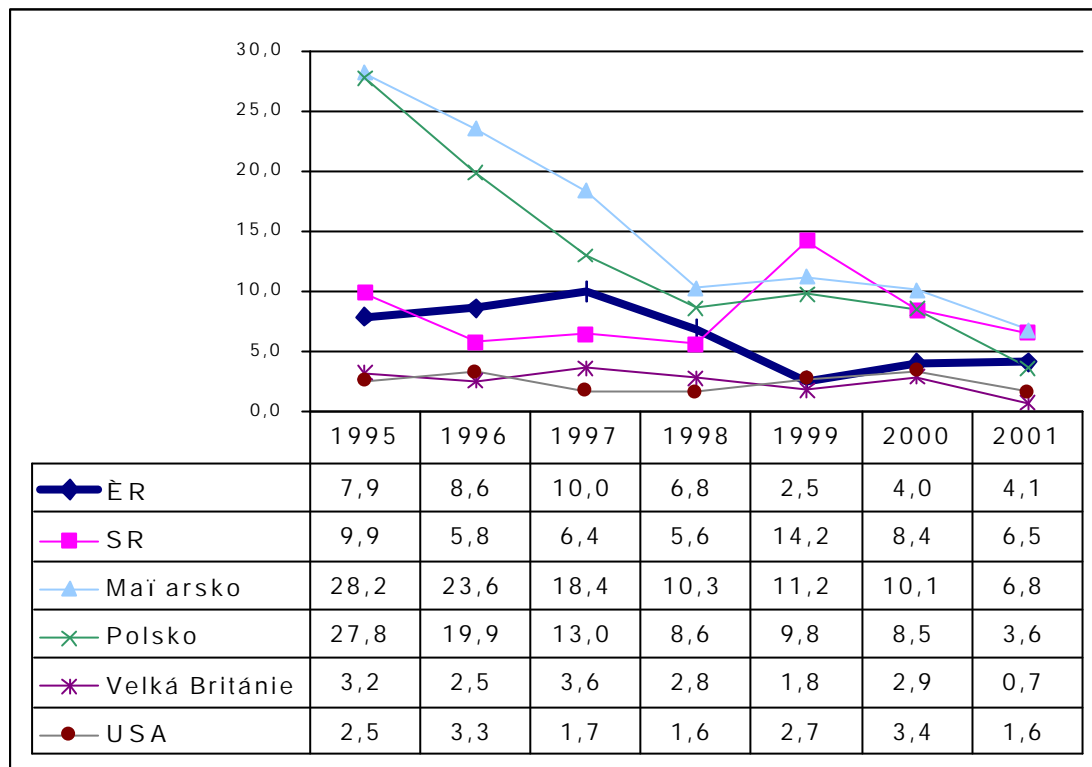
Klíčový prvek rozhodování centrální banky představuje v režimu cílování inflace predikování inflace. ÈNB sestavuje prognózu inflace jako podmíněnou, což znamená, že na rozdíl od většiny inflačních prognóz tvořených mimo centrální banku předpokládá, že během období, pro které byla inflační prognóza sestavena, nedojde ke změně mínových politických nástrojů. Přitom ÈNB vychází z předpokladu zachování aktuálního nastavení základních úrokových sazeb. Je zřejmé, že v žádné ekonomice není jednoduché vytvořit spolehlivou inflační prognózu, tím více to platí pro ekonomiku tranzitivní (krátkost časových řad potřebných statistických ukazatelů, nedostatek analytických a empirických zkušeností s reakcemi výrobců, prodávajících i domácností, otevřenost ekonomiky a s ní související citlivost tuzemského cenového vývoje na externí, především nabídkové šoky aj.). Dále, do roku 2001 byly ÈNB inflační cíle definovány pro inflaci èistou<sup>2</sup>, od roku 2002 jsou nastaveny pro inflaci celkovou (viz. níže). Stejná principy, na kterých je predikce inflace ÈNB založena lze shrnout následovně :

- predikce vychází z analýzy minulého vývoje inflace, vývojových trendů a sezónních odchylek jednotlivých skupin komodit,
- využívá výsledků ekonometrických analýz vztahu inflace jako závisle proměnné na jejích determinantách,
- využívá existující dostupný soubor statistických informací, informací předstihových indikátorů a vztahů se zpožděním účinku proměnných,
- analyticky je rozlišován vliv jednotlivých skupin faktorů dovezené inflace od vlivu mínového kurzu, vnitřních nákladových a poptávkových faktorů,
- ekonometrická predikce je korigována expertním posouzením předpokládaného budoucího vývoje,
- získané výsledky jsou posuzovány dalšími alternativními postupy.

---

<sup>2</sup> Èistá inflace je definována jako přírůstek indexu spotřebitelských cen po vyloučení cen regulovaných a oèištění o vliv dalších administrativních opatření (vliv nepřímých daní, rušení dotací apod.). V rámci ukazatele èisté inflace se dále samostatně sleduje a analyzuje vývoj cen potravin a nepotravinových položek, tzv. korigovaná inflace.

Graf è.1.: Mezistátní komparace vývoje celkové inflace



Pramen: [www.csob.cz](http://www.csob.cz)

### Vývoj èisté inflace v letech 1998 – 2001

V Èeské republice byla zmìna mìnové strategie a tedy vyhlášení inflaèních cílù ve formì indexu èisté inflace i dùsledkem probíhající cenové liberalizace a daòové harmonizace s EU. Samotný rok 1998 probíhal ve znamení tvrdé restriktivní politiky ÈNB, doplnìné i restrikcí ve fiskální a dùchodové politice. Vývoj ukazatele èisté inflace se propadal hluboko pod prognózovaný koridor (5,5 – 6,6%). ÈNB stanovila stìdní dobý inflaèní cíl pro rok 2000 na úrovni 4,5% +/- 1 p.b. Vývoj inflace byl doprovázen rùstem nezamìstnanosti, zároveò docházelo k uvolòování regulovaných cen, pøedevším v dopravì a energiích, èásteènì i v bydlení. Bìhem celého období roku 1998 docházelo k setrvalému poklesu inflace, tempo rùstu meziroèního indexu spotøebitelských cen kleslo z 12% v èervnu na 6,8% v prosinci. V následujícím roce vycházela opatøení mìnové politiky ÈNB z prognóz inflace a jejích rizik a z kompletního vyhodnocení makroekonomického a mìnového vývoje. Hlavní charakteristikou mìnových opatøení bylo postupné snižování základních úrokových sazeb ÈNB. Základní úroková sazba byla vprùbìhu roku 1999 snížena vjedenácti krocích o 4,25 % na 5,25%. Pøitom intenzita jejích úprav se vprùbìhu roku postupnì snižovala vnávaznosti na prognózu budoucí inflace a na snižující se úrokový diferenciál vůèi vyspìlým zemím. Snižování diskontní a lombardní sazby bylo provedeno ve shodné výši o 0,5 p.b. na 5%, respektive 7,5%. Skuteèná hodnota meziroèní èisté inflace v prosinci 1999, tedy 1,5% zùstala výraznì pod hodnotou zvoleného inflaèního cíle. Bìhem roku 2000 se v Èeské republice dostavilo mírné ekonomické oživení. Vývoj èeské ekonomiky byl charakterizován postupným rùstem domácí poptávky, pøíznivým vývojem trhu práce, mírnou apreciací nominálního efektivního kurzu koruny, rostoucí, ale celkovì nízkou inflací a prohlubováním shodku veřejných financí. Predikce meziroèní èisté inflace byla kvantifikována v intervalu 2,5-4,1% a za základní faktory meziroèního rùstu ukazatele byly označeny vývoj cen potravin spolu s prolínáním oèekávaného meziroèního rùstu dovezené inflace do tuzemských cen. Lze říci, že v uvedeném

období se predikce ĚNB v zásadě potvrdily a skutečná hodnota ukazatele čistě inflace dosáhla v prosinci roku 2000 střední hodnoty meziroční predikce, tedy 3%. Po dvou letech, kdy mohla být Česká republika považována za nízkoinflační ekonomiku, se situace změnila. Spotřebitelská inflace v průběhu roku 2001 vykazovala rostoucí charakter. Extrémní meziroční růst cen byl zaznamenán zejména v červenci (5,9%). Inflace rostla především cenovými deregulacemi, růstem cen zahraniční rekreace a růstem cen potravin. Na vzestup čistě inflace negativně působil i růst cen zemědělských výrobců (5,8%) a růst indexu cen průmyslových výrobců (3,5%). Vliv nákladových faktorů inflace byl v uvedeném období výrazný. Česká republika je malá, vysoce otevřená a surovinově závislá ekonomika. Je tedy velmi citlivá na vnější cenové skoky, zejména primárních surovin (ropa, zemní plyn). Uvedená skutečnost je navíc umocněna poměrně vysokou energetickou náročností tuzemské výroby. Ve sledovaném roce se tak na vývoji čistě inflace v České republice negativně odrazila fluktuace cen ropy i růst cen zahraničních výrobců, a to především v zemích EU (dovoz ze zemí EU tvořil cca 65% celkového dovozu). Neočekávaný vývoj exogenních faktorů inflace poněkud posunul skutečnou hodnotu meziroční čistě inflace. Její prosincová hodnota (2,4%) však potvrdila splnění inflačního cíle pro uvedené období.

### **Přechod od cílování čistě inflace k cílování inflace celkové**

Přechod k cílování celkové inflace, tj. porůstku indexu spotřebitelských cen, znamená ve srovnání s čistou inflací cílování růstu širšího a tedy i reprezentativnějšího cenového indexu. To také znamená větší srozumitelnost pro veřejnost (část veřejnosti čistě inflaci nerozumí vůbec nebo jen částečně) a ve svém důsledku zvyšuje potenciál inflačního cíle ovlivnit inflační očekávání. Zároveň lze konstatovat, že stanovení cílové trajektorie na delší období odpovídá střednědobému charakteru měnové politiky a praxi většiny centrálních bank cílujících inflaci, zvyšuje srozumitelnost a transparentnost měnově politického rozhodnutí a usnadňuje ĚNB i veřejnosti hodnocení správnosti nastavení měnově politických nástrojů. V souvislosti s přechodem od cílování čistě inflace k cílování inflace celkové rozšířila dále ĚNB okruh případů, které mohou vést k uplatnění výjimky z plnění inflačního cíle. K této potřebě vedou v nastaveném režimu poměrně často se vyskytující nárazové změny exogenních faktorů (zejména šoky na straně nabídky), jenž jsou zcela či ve značné míře mimo dosah opatření měnové politiky centrální banky. Tyto faktory byly poprvé definovány na konci roku 1998 (výrazné změny světových cen surovin, energetických zdrojů a komodit, výrazné změny devizového kurzu, podmínek zemědělské výroby, živelní pohromy aj.) a jejich okruh rozšířen v dubnu 2001 o tyto exogenní faktory:

- úpravy regulovaných cen, jejichž dopad do celkové inflace by přesáhl 1 až 1,5 p.b.,
- skokové úpravy nepřímých daní.

Lze očekávat, že v souvislosti se vstupem ĚR do EU, bude do souboru výjimek z plnění inflačního cíle v budoucnu zařazena i výjimka zahrnující jednorázové a předem těžko odhadnutelné cenové šoky vyvolané přijímáním standardů EU. V námi sledovaném měnově politickém režimu je hlavním faktorem pro rozhodování o změně nastavení nástrojů měnové politiky vychýlení podmíněné prognózy inflace v horizontu nejužší transmise v koridoru inflačního cíle. K tomuto vychýlení může dojít v zásadě ze dvou důvodů:

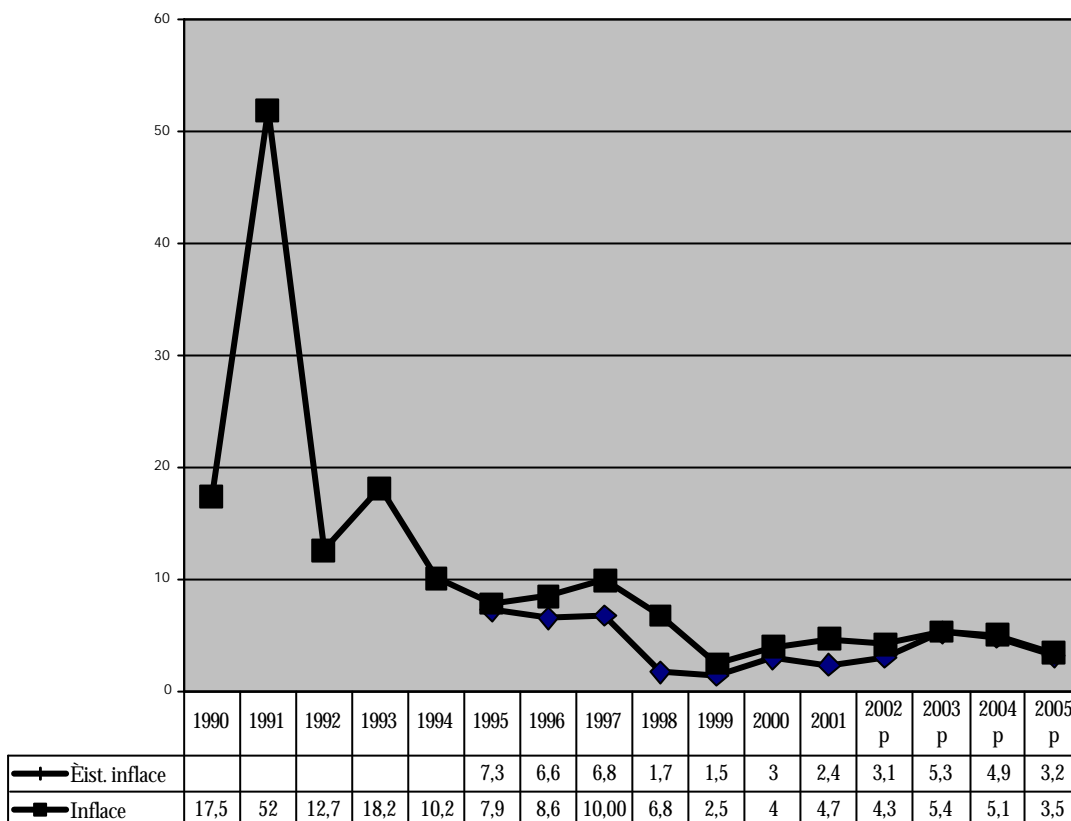
- nastavení nástrojů měnové politiky neodpovídá inflačním tlakům v ekonomice, takže centrální banka musí reagovat změnou nastavení svých měnově politických nástrojů tak, aby vrátila podmíněnou prognózu inflace v horizontu nejužší transmise zpět do koridoru inflačního cíle,
- v podmíněné prognóze inflace lze pro dané období identifikovat nárazové změny exogenních faktorů, které jsou obsaženy v souboru výjimek z plnění inflačního cíle.

Zatímco první případ vyžaduje takovou změnu nových podmínek, která vrátí podmínkou prognózu inflace do intervalu inflačního cíle, ve druhém případě se může centrální banka rozhodnout nastavení svých nových politických nástrojů nemít, nebo po odeznění exogenního šoku by se inflace měla vrátit na původní trajektorii. Splnění cíle by za těchto podmínek bylo pravděpodobně doprovázeno nepříjemným rozkolísáním vývoje fundamentálních makroekonomických a nových veličin. ĚNB rovněž může za této situace dát přednost přechodnému neplnění inflačního cíle a aplikovat institut výjimek. Ten bude tedy aplikován v případech, kdy podmíněná prognóza inflace bude v horizontu nejujinnější transmise směřovat mimo koridor vyhlášeného inflačního cíle a ĚNB na základě svých analýz usoudí, že příčinou této odchylky jsou nárazové změny exogenních faktorů zahrnutých mezi výjimky. Pro objasňování těchto situací ve vztahu k veřejnosti ĚNB bude využívat záznamů z jednání bankovní rady, tiskových konferencí a Zpráv o inflaci.

### **Stanovení inflačních cílů pro období 2002 – 2005**

Po dohodě s vládou ĚR vyhlásila ĚNB inflační cíl pro mezitím průrůstek indexu spotřebitelských cen v období leden až prosinec 2005 v podobě průběžného pásma, které rovnoměrně klesá z úrovně 3-5% na úroveň 2-4%. Tato kvantifikace inflačního cíle počítá s plynulým dokončováním deregulací administrativně stanovených cen, nepočítá však s případnými skokovými úpravami nepřímých daní. Jak již bylo zmíněno výše, v případě reálných odchylek bude ĚNB aplikovat institut výjimek tak, aby se inflace vrátila na cílovanou trajektorii bez nadměrných makroekonomických nákladů. Očekává se, že stanovené inflační pásmo přispěje ke stabilizaci cen a udrží inflační očekávání na nízké úrovni. Zároveň je ponechán dostatečný prostor pro cenové působení v souvislosti s konvergencí k EU. Vedle rozhodnutí ĚNB přejít k cílování celkové inflace představuje nový inflační cíl skutečně zásadní změnu v dosavadní praxi ĚNB, neboť nebyl nastaven cíl pro jeden časový okamžik, ale koridor, znamenající sled mnoha postupných časových cílů. Lze říci, že tento způsob na jedné straně velmi srozumitelně cíluje celkovou inflaci, na straně druhé však přesně nedefinuje inflaci pro jednotlivá dílčí období, což bude v konečném důsledku vyžadovat ze strany centrální banky další komunikaci a podrobnější stanovování cílů pro jednotlivá časově bližší období s maximální srozumitelností a přijatelnou mírou akceptovatelnosti pro všechny ekonomické subjekty.

Graf 2: Vývoj a predikce inflace v ČR (1990-2005)



Pramen: [www.csob.cz](http://www.csob.cz)

## Závěr

Elementárním cílem ČNB je cenová stabilita, pro jejíž dosažení a udržení je nezbytná kvalitní dlouhodobá strategie. V systému cílování inflace hlavní roli hraje krátkodobá úroková míra, pomocí které se centrální banka snaží dosáhnout cíle stanoveného podmíněnou prognózou inflace. Tento cíl byl v období mezi léty 1998 – 2000 stanoven pomocí ukazatele čisté inflace a od roku 2002 je stanoven prostřednictvím ukazatele inflace celkové, nadto je určena cílová trajektorie – průběžné pásmo pro celkovou inflaci. Výhled do budoucna je v České republice spojen především se vstupem do EU a lze se domnívat, že toto období bude pro ČNB náročné zejména s ohledem na informační otevřenost a komunikaci se širokou veřejností. V tomto směru však ČNB patří mezi nejotevřenější centrální banky. V souvislosti se zaměřením na hlavní činnosti ČNB bude tedy dále nezbytné více vysvětlovat širší veřejnosti význam vstupu České republiky do EU jakož i jednotné měnové politiky a zavedení eura. Předpokládáme, že ČNB by měla být na vstup do EU dobře připravena. Měnová strategie je určena do roku 2005 a plně přejímá přejetí do EU a následně do Evropské měnové a hospodářské unie. Nástroje měnové politiky jsou plně harmonizovány, správa devizových rezerv je konzervativní a její strategie, nástroje a efektivnost jsou srovnatelné s vyspělými zeměmi. Hlavní výzvou pro ČNB je proto otevřít centrální banku myšlení v evropském a globálním kontextu. To se musí projevit především ve výzkumu a postupně i v pohledu na měnovou politiku. Bezprostředním strategickým úkolem je hlouběji analyzovat důsledky našeho přistoupení k jednotné evropské měně. Součástí Maastrichtských konvergenčních kritérií, která ovlivňují účast v oblasti jednotné měny je i výše inflace. Společným cílem monetární a fiskální politiky se tak stává dosažení výše inflace maximálně o 1,5% vyšší než je průměr těch nejlepších zemí EU. Zároveň výše

dlouhodobých úrokových sazeb nesmí přesáhnout o více než 2% průměr nejlepších třech zemí. Předpokládáme-li v roce 2005 v zemích Evropské měnové unie s nejnižší inflací její výši 1,5%, potom by inflace v ČR v roce 2005 neměla přesáhnout 3%. Inflační cíl ĚNB a vlády pro rok 2005 se pohybuje v intervalu 2-4% a při inflaci pohybující se u spodní hranice inflačního cíle je v souladu s tímto kritériem. Pokud tedy nedojde k nečekaným cenovým šokům, které by ĚNB donutily od inflačního cíle odstoupit, jeví se tato podmínka jako reálně splnitelná.

### **Literatura:**

REVENDA, Z.: *Centrální bankovníctví*. Praha, Management Press, 1999.

TOMŠÍK, V. *Možnosti a omezení současné měnové politiky ĚNB*. In *Bankovníctví*. Praha, 2001, č. 11.

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

[www.csob.cz](http://www.csob.cz)

[www.eurosskop.cz](http://www.eurosskop.cz)

[www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz)

### **Kontaktní adresa:**

Ing. Jolana Volejníková, Ph.D.

Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, Ústav ekonomie

Studentská 84

532 10 Pardubice

tel: 466 036 162

e-mail: Jolana.Volejnikova@upce.cz

**Recenzoval:** doc. Ing. Zdenek Dytrt, CSc., Ústav ekonomie, Fakulta ekonomicko-správní,  
Univerzita Pardubice