

Dlouhodobá měnová strategie Dokument projednaný v Bankovní radě ČNB dne 8. 4. 1999

Úvod

Česká národní banka (ČNB) předkládá tento materiál vládě ČR jako podklad pro koordinaci měnové politiky s hospodářskou politikou vlády. Navrhuje, aby v zájmu vytváření co nejpříznivějších hospodářsko-politických předpokladů pro dynamický rozvoj české ekonomiky a její makroekonomickou stabilitu byl přijat společný cíl dosažení cenové a měnové stability.

Překonání hospodářského poklesu, zajištění dlouhodobé prosperity a zužování mezery ve výkonu české ekonomiky ve vztahu k EU je klíčovým předpokladem další vývojové etapy. Jde nejen o oživení ekonomiky, ale především o vytváření podmínek pro setrvalý, dlouhodobě udržitelný růst. Zkušenosti ze světové ekonomiky jednoznačně dokládají, že dynamický růst a cenová stabilita se vzájemně nevylučují, nestojí proti sobě, ale naopak se vzájemně předpokládají a podmiňují. Růst při současně se prohlubující vnitřní nerovnováze a akceleraci inflace nebo při vnější nerovnováze může mít pouze dočasný a krátkodobý charakter. Jak ostatně dokumentují zkušenosti z předchozího vývoje české ekonomiky, dříve či později nutně dochází ke korekci doprovázené kurzovými pohyby a inflačními tlaky s nepříznivými dopady na dlouhodobější růstový potenciál. Země se stabilní měnou a rovnovážnou makroekonomickou situací nejsou nuceny k takovéto opakující se korekci nerovnováh restriktivní politikou, a proto v dlouhodobějším horizontu dosahují vyšší dynamiky rozvoje. Prosazuje se i zpětná vazba: stabilní hospodářský růst vytváří příznivé podmínky pro dlouhodobé udržování cenové a měnové stability. Společným zájmem vlády a ČNB, ale i všech dalších institucí a subjektů trhu je proto sdílení a realizace takové hospodářské strategie, která optimálně kombinuje a vyváženě sleduje obě dimenze zmíněného oboustranného vztahu. Svoji roli v uvedené strategii centrální banka odvozuje z ustanovení článku 98 Ústavy ČR a zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance (§ 2), které jí ukládají zabezpečovat stabilitu měny. Stabilita měny má svou vnitřní a vnější složku: stabilitu domácích cen a měnový kurs. Měnová politika usilující o dosažení a poté udržení cenové stability, a to za minimálních nákladů, bez nadměrných fluktuací výstupu ekonomiky a zaměstnanosti, je příspěvkem centrální banky k vytváření prorůstového prostředí. Tím fakticky podporuje hospodářskou politiku vlády směřující k urychlení růstu a zvýšení zaměstnanosti.

V kapitole 2 materiálu jsou identifikována východiska a argumenty pro postup k cenové a měnové stabilitě. Vysoká inflace je zpravidla inflací velmi nestabilní a volatilní. Její náklady se v podmínkách malé otevřené ekonomiky ještě násobí, a proto je žádoucí nejen udržení dosavadních výsledků dezinflačního procesu, ale i postupné přiblížení se standardu zemí EU. Na druhé straně rychlost postupu k cenové stabilitě a časový horizont jejího dosažení musí brát v úvahu hloubku budoucích adaptačních procesů. Jde zejména o dostatečný prostor pro přizpůsobení cenových relací.

V kapitole 3 je konkretizován návrh centrální banky na konsenzuální stanovení cíle k dosažení cenové a měnové stability. Jde o dlouhodobý cíl situovaný do horizontu roku 2005. Předpokládáme, že právě v tomto období budou pro nás relevantní náročná kritéria stability spojená se začleněním do EMU. ČNB očekává, že navržený cíl bude vládou podporován a stane se integrální součástí celkové hospodářské strategie.

Kapitola 4 materiálu se zabývá postupy k realizaci dlouhodobého cíle. V české ekonomice, stejně jako v narůstajícím počtu rozvinutých i rozvíjejících se zemí, se uplatňuje institucionální rámec cílování inflace. Tento rámec používá i Evropská centrální banka. Cílování inflace je založeno na multikriteriálním přístupu k rozhodování o nastavení měnové politiky. Jeho předností je transparence, využití celé soustavy ukazatelů indikujících budoucí vývoj inflace a účinné ovlivňování inflačních očekávání subjektů trhu stanovením postupových cílů k nízkoinflační ekonomice. Právě tyto přednosti cílování inflace vytvářejí předpoklady pro minimalizaci nákladů dosažení a udržení cenové a měnové stability. Je odpovědností centrální banky, aby k dosažení dlouhodobého cíle realizovala adekvátní postupové kroky. Pravidlem je, že při volbě trajektorie a při stanovení postupných střednědobých cílů měnová politika nebude zakládat růst inflace. Je žádoucí, aby tento princip sdílela i celá hospodářská politika (výjimkou by mohlo být pouze rozhodnutí o urychleném scénáři nápravy regulovaných cen).

Závěrečná 5. kapitola materiálu zdůvodňuje, proč je žádoucí kooperativní přístup vlády, ale i Parlamentu, odborů i zaměstnavatelů k realizaci dlouhodobé strategie cenové a měnové stability. Tato stabilita vytváří příznivé makroekonomické prostředí, je podstatnou podmínkou udržitelného a dynamického růstu. Její dosažení a udržování však může být spojeno s menšími či většími náklady. Je společným zájmem všech zúčastněných subjektů, aby tyto náklady byly minimalizovány. K tomu je nezbytný kooperativní přístup, společná podpora dosahování cenové a měnové stability a rozhodování konzistentní s touto stabilitou. Kapitola 5 formuluje odpovídající náměty pro prohloubení koordinace mezi vládou a centrální bankou.

Vzhledem k závažnosti dosažení shody na dlouhodobé strategii směřující k cenové a měnové stabilitě a docílení kooperativního přístupu hospodářsko-politických institucí, sociálních partnerů a dalších účastníků trhu předkládá ČNB tento materiál vedle vlády současně i širší odborné veřejnosti. V kontextu transparentnosti měnové politiky a jejích cílů považuje ČNB tento postup za žádoucí.

2. Východiska pro stanovení cíle cenové a měnové stability

Pro hospodářsko-politické rozhodování musí být koncept cenové a měnové stability jednoznačněji identifikován a konkretizován. K této operacionalizaci slouží stanovení inflačního cíle pro odpovídající dlouhodobý horizont. K jeho odvození ČNB přistupuje z těchto východisek:

- (i) nízká inflace je jednou z klíčových podmínek udržitelné dynamiky růstu a současně hodnotou vysoce ceněnou širokými vrstvami české společnosti,
- (ii) identifikace pojmu nízká inflace musí reflektovat konkrétní podmínky malé a současně již velmi otevřené české ekonomiky, navíc geopolitickou polohou a intenzivními hospodářskými vztahy těsně propojené s EU,
- (iii) rychlost postupu k cenové a měnové stabilitě a předpokládaný časový horizont jejího dosažení musí brát v úvahu nezbytné strukturální adaptace, zejména přizpůsobení cenových relací,
- (iv) dlouhodobý inflační cíl musí být konzistentní se strategií našeho začleňování do evropských institucí, především s nároky vstupu do EU a do EMU.

Ad (i)

Vysoká inflace je zpravidla inflací nestabilní, rozkolísanou, což výrazně zvyšuje její náklady. Empirické zkušenosti z vývoje ve světové ekonomice stejně jako teoretické závěry potvrzují, že vysoká a nestabilní inflace má negativní důsledky pro dynamiku hospodářského růstu. Inflace znehodnocuje příjmy a úspory, vyšší inflace znamená vyšší nominální úrokové sazby. Vyšší inflace zvyšuje nejistotu o budoucích relativních cenách i o cenové hladině, domácí i zahraniční finanční trhy proto vyžadují vyšší rizikovou prémii jako kompenzaci za zvýšenou nejistotu. V rozhodování ekonomických subjektů dochází k zafixování inflačních a depreciačních očekávání a k jejich setrvačnosti, v důsledku kolísání vyšší inflace se investoři orientují na krátkodobé finanční investice (spekulační aktivity) a zajišťování proti inflaci, a nikoliv na investiční projekty s dlouhodobějším horizontem v reálné ekonomice. Inflace působí daňové distorze, nekontrolovaně přerozděluje důchody, představuje implicitní daňové zatížení těch, kdo spoří a kteří nejsou s to zachovat kupní sílu svých úspor.

Ad (ii)

Česká ekonomika je malá, velmi otevřená ekonomika, a to nejen obchodně, ale i finančně, s liberalizovanými kapitálovými toky. Kromě toho přímo sousedí s nízkoinflační oblastí EU. V těchto podmínkách přetrvávání výrazného inflačního a v důsledku toho i úrokového diferenciálu je významným faktorem nestability. Projevuje se v rozkolísání kurzu, v nestabilním vývoji finančních trhů a ve značné citlivosti zejména krátkodobých kapitálových toků na vývoji rizikové premie, s negativními důsledky pro stabilitu vnitřního hospodářského vývoje, cen i růstu. Na rozdíl od velkých a relativně uzavřených ekonomik (na něž se zpravidla koncentrovalo hodnocení důsledků různých hladin inflace) kladou podmínky české ekonomiky výrazně vyšší nároky na snížení inflačního diferenciálu, mají-li se omezit jeho destabilizující důsledky. Dosažení cenové stability srovnatelné s hlavním partnerským regionem, tj. se zeměmi EU, je proto nezbytné pro minimalizaci rizik destabilizačních tendencí vyplývajících z podmínek malé a velmi otevřené ekonomiky.

Ad (iii)

Náprava relativních cen vyžaduje odpovídající prostor a časový horizont. V transformující se ekonomice mají změny relativních cen dvě odlišné příčiny. Za prvé jde o nápravu cenových relací daných "zděděnými" deformacemi. Ty se týkají zejména okruhu dosud regulovaných cen, ale nejenom jich. Tyto korekce by měly být provedeny v omezeném časovém horizontu. Druhou dimenzí jsou standardní a nikdy neukončené procesy adaptace cenových relací reflektující změny v relacích produktivity a nákladů, ve struktuře domácí i zahraniční poptávky, jakož i dalších faktorů. I po nápravě výchozích deformací bude muset tato adaptace pokračovat, zejména cenových relací mezi obchodovatelným a neobchodovatelným zbožím a službami.

Část korekce cenových relací v segmentu obchodovatelných zboží a služeb, jakož i u dosud administrativně regulovaných cen byla již realizována, nicméně provedené analýzy dokumentují, že rozměr další žádoucí adaptace je ještě značný. Při omezené pružnosti cen směrem dolů je nutno předpokládat, že tato adaptace povede k relativně rychlejšímu růstu domácí cenové hladiny. Horizont dlouhodobého inflačního cíle a jeho výše proto musí brát v úvahu nezbytné přizpůsobení cenové hladiny vyplývající z adaptace cenových relací.

Ad (iv)

Argumenty pro dosažení cenové a měnové stability platí bez ohledu na zapojování do evropských struktur. Dlouhodobá hospodářská strategie, jejíž integrální součástí bude cíl cenové a měnové stability, je však do značné míry předurčena nároky a časovým horizontem vstupu do EU a EMU. Proto je nutno

sladit jeho dimenze s požadavky předpokládaných etap našeho zapojení do evropských struktur. Je rovněž žádoucí realisticky ocenit potenciální náklady a efekty našeho začlenění do jednotlivých stadií evropského integračního procesu a podle toho negociovat jejich horizont a podmínky.

Samotný vstup do EU není spojen s žádným kvantitativně vymezeným kritériem pro úroveň cenové a měnové stability. Nicméně již v této fázi je žádoucí vytvořit podmínky pro udržování co nejnižšího inflačního a úrokového diferenciálu. To vyplývá už z nezbytnosti vytvořit předpoklady pro těsnější vazby naší měny na euro, nezávisle na tom, zda pro nové členské země EU, a tedy kandidáty EMU, budou relevantní pravidla stávajícího kurzového systému (tzv. ERM II), nebo schéma upravené. Není rovněž vyloučena alternativa, že mezi vstupem ČR do EU a EMU by nemusela být výrazná časová mezera. Přijetí do eurozóny je již spojeno se splněním souboru makroekonomických kritérií, včetně cenových a měnových. Stávající členské země se kvalifikovaly podle tzv. maastrichtských kritérií konvergence. V cenové oblasti předpokládají, že inflace měřená meziročním indexem spotřebitelských cen nepřesáhne o více než 1,5 procentního bodu (p.b.) průměr tří zemí s nejnižší inflací. Paralelně nominální dlouhodobé úrokové sazby v kandidátské zemi nesmí převyšovat průměrnou hodnotu tří zemí s nejnižší inflací o více než dva procentní body. Dále se požaduje, aby měnový kurz byl po dobu minimálně dvou let před vstupem do EMU začleněn do kurzového systému ERM a dodržel jemu odpovídající kritéria stability. Při pokračujícím přizpůsobování relativních cen a při zohlednění určitého zkreslení při vyjádření změn v kvalitě zboží a služeb, jakož i v technologickém pokroku, definovala Evropská centrální banka cenovou stabilitu jako cenový růst pod 2 %.

Rozdíly cenových hladin ČR a EU

Částí naší odborné veřejnosti je za zásadní problém našeho vstupu do EU považována výrazná mezera v úrovni cenových hladin. K tomu přispěla skutečnost, že cenová hladina dosahuje v ČR v současnosti přibližně pouze 43 % průměru EU a mezinárodní srovnání (např. s Polskem a Maďarskem) naznačují, že tento rozdíl je vyšší, než by odpovídal naší ekonomické úrovni. Z toho se vyvozuje, že nejen při zachování, ale i při pouze dílčím zúžení existujícího rozdílu vůči cenové hladině EU bude tato skutečnost destabilizujícím faktorem při našem vstupu do EU, ne-li překážkou tohoto vstupu vůbec. V této logice je úsilí o stabilizaci nízké inflace vlastně nežádoucí či dokonce kontraproduktivní.

K tomu je nutno uvést:

- existující relativně nízká cenová hladina rezultuje v naprosto převažující míře z relací ve skupině neobchodovatelných, resp. neobchodovaných zboží a služeb,
- růst cenové hladiny v těchto segmentech zboží a služeb je podmíněn růstem reálné důchodové a mzdové úrovně. Ten však definičně předpokládá odpovídající růst produktivity na národohospodářské úrovni,
- relace cenové hladiny ve vztahu k zahraničí je zprostředkována devizovým kurzem. Pokud by růst domácí cenové hladiny vyúsťoval do odpovídající deprecie kurzu, ke sbližování cenových hladin nebude docházet,
- k zúžení vzdálenosti mezi naší a zahraniční cenovou hladinou je tudíž nezbytné, aby rychlejší růst domácí cenové hladiny (inflační diferenciál) byl vyvážen předstihem v růstu produktivity. To vytváří předpoklady pro stabilitu kurzové hladiny, případně i pro jeho nominální zhodnocení kurzu.

Z uvedené argumentace vyplývá, že problém cenových hladin je problémem odvozeným. Určujícím a primárním faktorem pro zúžení rozdílu v cenových hladinách jsou relace v růstu produktivity. Ty jsou generovány procesy v mikroekonomické a institucionální rovině, makroekonomická politika si nemůže klást za cíl sbližovat vývoj cenových hladin. Podstatné je navození takového prostředí a takových mechanismů, které povedou k urychlení růstu produktivity, a k tomu strategie cenové a měnové stability směřuje a přispívá.

Je skutečností, že řádové rozdíly cenových hladin kumulované s nárazovým uplatněním standardů EU, zejména v oblasti sociální a mzdové, daňové, ekologické či zemědělské politiky v době našeho vstupu do EU představují riziko potenciálního nárazu a diskontinuity. Je ale možno předpokládat, že některé standardy, např. v zemědělské politice, budou do doby našeho vstupu ze strany EU modifikovány. Dále je nutno předpokládat, že ještě v předvstupní etapě našeho členství v EU dojde k výraznějšímu přiblížení se zmíněným standardům, což snižuje možnou intenzitu nárazových změn.

Procesy konvergence v cenové sféře budou nutně pokračovat i po začlenění do EU. Jde o procesy dlouhodobé, s inercií a mnoha bariérami. To ostatně dokumentují právě zkušenosti zemí EU. Po desetiletích existence jednotného trhu a integračních procesů jsou cenové hladiny členských zemí nadále diferencovány až ± 30 % od průměru EU.

3. Konsenzuální stanovení dlouhodobého inflačního cíle

V zájmu vyváženosti hledisek dynamiky rozvoje a cenové a měnové stability je žádoucí, aby základní parametry dlouhodobého inflačního cíle byly výsledkem společného posouzení a konsenzu vlády a centrální banky.

ČNB navrhuje konkretizovat dlouhodobý inflační cíl pro meziroční čistou inflaci v podobě:

$2\% \pm 1$ p.b. s tím, že tohoto cíle bude dosaženo v roce 2005.

Uvedený návrh je odvozen:

- na základě argumentů ve výše uvedených východiscích,
- z předpokladu, že varianty pro přijetí ČR do EU je možno očekávat v období 2003-2005.

Navrhovaná středová hodnota dlouhodobého inflačního cíle, a tudíž i vymezení kategorie cenové stability pro podmínky české ekonomiky, je poněkud vyšší než cíl vyhlášený Evropskou centrální bankou pro země eurozóny. Reflektuje se tím zejména skutečnost, že pravděpodobný rozsah zkrácení cenových indexů v důsledku změn v kvalitě a sortimentu zboží a služeb, jakož i v důsledku intenzivnější adaptace cenových relací ve stále ještě se transformující české ekonomice bude nadále vyšší než v zemích eurozóny.

Pokračující transformace, zejména pak nelineární rozložení důsledků dokončování zásadní nápravy dosud regulovaných cen a přizpůsobení nepřímých daní (jejichž střednědobý program nebyl dosud specifikován) vyžaduje, aby dlouhodobý inflační cíl byl konkretizován v podobě čisté inflace. ČNB předpokládá, že v horizontu roku 2005 budou již důsledky nápravy regulovaných cen absorbovány cenovým vývojem a indexy čisté inflace se budou vyvíjet v zásadě paralelně s indexy spotřebitelských cen. Pro docílení srovnatelnosti v čase a pro možnost přímého odvození cílů měnové politiky od konsenzuálního dlouhodobého cíle vlády a centrální banky je však žádoucí jeho konkretizace ve formě čisté inflace. Cílování inflace ve formě indexu spotřebitelských cen je podmíněno existencí závazného dlouhodobého scénáře cenových deregulací a úprav nepřímých daní.

Z porovnání hodnot navrženého dlouhodobého cíle pro rok 2005 ($2\% \pm 1$ p.b.) a nyní platného střednědobého cíle pro rok 2000 ($4,5\% \pm 1$ p.b.) vyplývá, že se dlouhodobým cílem zakládá jen velmi pozvolná trajektorie k cenové a měnové stabilitě. Při jejím lineárním promítnutí (od něhož se realita bude více či méně v jednotlivých fázích odchylovat) by to mohlo představovat snižování čisté inflace přibližně o 0,5 p.b. ročně. Jde tedy v podstatě o vytváření předpokladů pro stabilizaci již dosažené dezinflace a o dokončení přechodu k nízkoinflační ekonomice.

Při situování realistických variant našeho vstupu do EU do období let 2003-2005 ČNB považuje za zdůvodněné orientovat se na horizont roku 2005 jako na období dosažení cenové a měnové stability. Provedená porovnání potenciálních nákladů a efektů pro možné alternativy, tj. zejména pro rok 2003, oprávněnost uvedené volby podporují.

4. Inflační cíle a strategie měnové politiky

Konsenzus mezi vládou a centrální bankou se týká dlouhodobého cíle jakožto koncového bodu postupu k cenové a měnové stabilitě. V návaznosti na něj ČNB odvodí svou měnovou strategii a inflační cíle. V zájmu posílení kooperativního přístupu hospodářsko-politických institucí budou cíle vyhlašovány tak, že pro konec příslušného roku bude cíl stanoven vždy na konci dubna předchozího roku.

Tento postup umožňuje, aby práce na přípravě makroekonomického rámce pro návrh státního rozpočtu na nadcházející rok mohly vzít v úvahu stanovený inflační cíl a aby i odborové organizace a další účastníci trhu mohli z daného cíle vycházet při formulaci své mzdové a cenové strategie.

V průběhu druhé poloviny roku 1998 a začátkem roku 1999 hladina inflace vyjádřená indexem spotřebitelských cen i čisté inflace výrazně poklesla v důsledku souběhu exogenních i vnitřních faktorů. Tento vývoj ovšem nebyl specifický pro českou ekonomiku, zejména řádový pokles cen komodit na světových trzích se promítl do cenových indexů většiny zemí. Váha zmíněného pozitivního cenového šoku a dalších exogenních vlivů na index čisté inflace v roce 1998 je odhadována na 2-3 p.b. Uvedený trend byl dále podpořen podstatným omezením jednotlivých segmentů domácí agregátní poptávky v důsledku restriktivního nastavení fiskální, měnové i mzdové-důchodové politiky.

Nízké hodnoty inflace z konce roku 1998 a začátku roku 1999 proto samy o sobě neopravňují k závěru, že se již prosadily charakteristiky nízkoinflační ekonomiky. Pokles indexů spotřebitelských cen i čisté inflace se ještě výrazně nepromítl do inflačních očekávání a do rozhodování ekonomických subjektů, což mimo jiné dokumentují výsledky mzdových vyjednávání pro rok 1999. Česká ekonomika se ještě nevypořádala se závažnými strukturálními defekty, nedostatkem flexibility a vysokými transakčními náklady, což je předpokladem nízkoinflační ekonomiky. Nelze proto předpokládat, že bez dalšího hospodářsko-politického úsilí by bylo možno existující nízkou hladinu inflace udržet, a tím méně se dále přiblížit standardu EU.

Inflační cíle bude ČNB v příštích letech konkretizovat na základě vyhodnocení nově dostupných informací a prognóz tak, aby bylo dosaženo dlouhodobého inflačního cíle v předpokládaném horizontu a s co nejmenšími náklady. Při stanovení horní a dolní meze koridoru pro stanovení cílů se ČNB bude řídit zásadou, že stanovení těchto cílů a jejich realizace měnovou politikou nesmí:

- zakládat akceleraci inflace (s přihlédnutím k exogenním a dočasným vlivům),
- směřovat pod úroveň cenové stability, definované jako $2\% \pm 1$ p.b.

Dosažení inflačních cílů je určujícím východiskem rozhodování o změně nastavení nástrojů měnové politiky v konkrétní etapě. Současně se respektuje, že v realitě dochází k celé řadě nárazových změn (problémové jsou zejména důsledky pozitivních i negativních šoků na straně nabídky) a výjimečných situací, jejichž příčiny leží zcela či ve značné míře mimo dosah opatření měnové politiky. Bylo by ekonomicky zcela neracionální a nákladné (ve výkyvech výstupu a zaměstnanosti), aby se měnová politika snažila důsledky těchto šoků krátkodobě korigovat či eliminovat.

Byl proto definován soubor výjimek, které opravňují k odchýlení se od stanoveného střednědobého cíle. Jde o tyto exogenní a nepředvídatelné faktory:

- výrazné odchylky světových cen surovin, energetických zdrojů a komodit od jejich predikce,
- výrazné odchylky devizového kurzu, které nesouvisí s vývojem domácích fundamentálních veličin a s domácí měnovou politikou,
- výrazné změny v podmínkách zemědělské výroby s dopadem na ceny zemědělských výrobců,
- živelní pohromy a jiné mimořádné situace s nákladovými a poptávkovými dopady do cenové oblasti.

Po odeznění zmíněných nárazů však bude ČNB koncipovat měnovou politiku tak, aby udržela inflační vývoj na trajektorii směřující k dlouhodobému cíli.

Se zmíněnými výjimkami byla veřejnost seznámena koncem roku 1998 při příležitosti vyhlášení krátkodobého inflačního cíle pro rok 1999. V budoucnu k nim budou patřit i jednorázové a předem těžko odhadnutelné cenové šoky vyvolané přejímáním standardů EU.

Po dosažení konsenzu o dlouhodobém inflačním cíli s vládou a po jeho oznámení veřejnosti bude ČNB vyhlášovat inflační cíle pro rok 2001 a pro roky následující. Výchozími determinanty vyhlásování inflačních cílů jsou:

- hodnota dlouhodobého cíle (předpokládaný konsenzus $2\% \pm 1$ p.b.), implikující trajektorii desinflace,
- stávající cíle pro roky 1999 ($4,5\% \pm 0,5$ p.b.) a 2000 ($4,5\% \pm 1$ p.b.),
- makroekonomický a měnový výhled na dané období.

5. Nezbytnost kooperativního přístupu k dosažení cenové a měnové stability

Dosažení a udržení cenové a měnové stability je pro malou a velmi otevřenou českou ekonomiku jedním z předpokladů dlouhodobého rozvoje. Je to rovněž nezastupitelná podmínka budoucího začleňování do EU a EMU. Společným zájmem vlády i centrální banky, jakož i všech dalších subjektů, včetně odborů, je realizace tohoto cíle s co nejnižšími náklady.

Shoda na dlouhodobém cíli cenové a měnové stability a společný závazek vlády a centrální banky jej naplnit umožní tyto náklady minimalizovat. Konsenzus zvyšuje kredibilitu vyhlášených inflačních cílů, příznivě ovlivňuje inflační očekávání, a tím snižuje náklady protiinflační politiky. Vládě usnadňuje koncipování střednědobých záměrů fiskální politiky a rozpočtového hospodaření. Pro zaměstnavatele a odbory snižuje nejistoty při mzdových vyjednáváních a umožňuje prodloužit jejich časový horizont. Snižuje se tak riziko, že mzdová vyjednávání budou založena na očekáváních, jež nejsou konzistentní s inflačním vývojem a ve svém důsledku povedou k růstu nezaměstnanosti a k podlomení konkurenční schopnosti vůči zahraničí. Pro investory vytváří stabilnější bázi pro jejich projekce a rozhodování. Nelze pominout ani pozitivní signální význam pro proces přijímání do EU a pro kredibilitu postupu České republiky při plnění příslušných závazků.

Provedené analýzy jednoznačně dokumentují, že při kooperativním přístupu, při kredibilitě inflačních cílů a jejich sdílení ekonomickými subjekty je možno dosáhnout vyčleněného cíle cenové a měnové stability v navrženém horizontu roku 2005. Při pozitivním vývoji inflačních očekávání, při snižování transakčních nákladů a při větší pružnosti a adaptační schopnosti ekonomiky jsou navíc minimalizovány průvodní náklady uvedeného procesu. V opačném případě, při nekooperativním rozhodování a chování, je nutno více spoléhat na restriktivní orientaci hospodářské politiky. V takové konstelaci by náklady v podobě negativních důsledků pro agregátní výkon ekonomiky a zaměstnanost mohly narůstat, případně by bylo nutno časový horizont dosažení dlouhodobého cíle prodloužit.

(i) Význam kredibility a společné podpory inflačních cílů

Pro utváření cenového vývoje, resp. pro postup k cenové stabilitě, jsou určující očekávání ekonomických subjektů. Pokud se tato očekávání vyvíjejí konzistentně s vytčenými inflačními cíli a podniky, domácnosti, ale i vláda a odbory zmíněné cíle berou v úvahu při svém rozhodování, vytvářejí se předpoklady pro dosažení a stabilizaci nízké inflace s minimálními náklady. Některé příklady z minulosti dokumentovaly důsledky nekonzistence v inflačních očekáváním, jež byla zabudována do mzdových vyjednávání či do sestavování rozpočtu. Důsledkem byly nejen chybné odhady rozpočtových výsledků či negativní vliv na fluktuaci zaměstnanosti, ale i vyšší náklady dezinflace.

(ii) Vzájemná výměna a toky informací

Předpokladem kooperativního postupu a účinné koordinace hospodářských politik je co nejpružnější vzájemná informovanost mezi vládou a centrální bankou, jakož i co nejlepší informovanost dalších aktérů hospodářského vývoje.

ČNB významně pokročila ve zprostředkovávání informací vládě, parlamentu i široké odborné veřejnosti. Jde zejména o zpracovávání střednědobého výhledu a o pravidelné čtvrtletní zprávy o inflaci. Ty obsahují i záznamy z jednání bankovní rady s hodnocením měnové situace a se zdůvodněním přijatých měnově-politických rozhodnutí. Záznamy z jednání bankovní rady jsou rovněž zpřístupněny veřejnosti prostřednictvím internetu. Kromě toho má vláda, parlament i širší veřejnost k dispozici výroční zprávy o měnovém a hospodářském vývoji, jakož i pravidelnou pololetní analýzu a hodnocení vývoje platební bilance. Vedoucí pracovníci ČNB se setkávají na pracovních zasedáních se členy rozpočtového výboru parlamentu. Pravidelně probíhají i schůzky s představiteli odborů. Kromě toho ČNB rozvíjí praxi pravidelných setkání s domácími i zahraničními analytiky a novináři a je připravena dále zpružnit a zkvalitnit tok informací pro zainteresovanou veřejnost.

ČNB vítá bližší informace o střednědobých programech a záměrech vlády i dalších institucí. Pro centrální banku jsou v tomto směru významné zejména ty oblasti hospodářské strategie a politiky vlády, které se přímo týkají koncipování měnové strategie a politiky. Jde mimo jiné o střednědobý výhled nápravy regulovaných cen, daňových úprav, jakož i o střednědobé záměry fiskální politiky.

I když koncept čisté inflace, od něhož ČNB odvíjí inflační cíle a měnovou politiku, do jisté míry "odfiltrovává" primární důsledky náprav regulovaných cen a měnová politika nemusí nutně reagovat na tyto deregulační šoky zvýšením úrokových sazeb, střednědobý scénář deregulací je podstatnou informací zejména pro odhady inflačních impulsů, jež vyplývají ze změn v očekáváním ekonomických subjektů.

(iii) Žádoucí "mix" hospodářské politiky vlády a měnové politiky centrální banky

Hospodářská politika vlády, zejména v oblasti fiskální a mzdově-důchodové, a měnová politika centrální banky představují spojité nádoby a utvářejí celkové makroekonomické klima v ekonomice. I když se konkrétní podmínky v čase a v jednotlivých fázích mění, a tudíž i adekvátnost nastavení zmíněných politik, obecnou tendencí by neměla být přísná měnová politika následně kompenzující, resp. vyrovnávající, příliš rozvolněnou mzdově- důchodovou či fiskální dimenzi. Naopak, podmínkám stále ještě se transformující a současně velmi otevřené české ekonomiky by měla standardně odpovídat spíše obezřetná mzdově-důchodová a fiskální politika kombinovaná s pokud možno uvolněnější politikou měnovou.

(iv) Podpora a ukotvení nízkoinflační ekonomiky ve vztazích k vnějšimu okolí

V současném prostředí sílící globalizace kapitálových toků roste zranitelnost malých otevřených ekonomik, jež nejsou dostatečně zaštitěny spoluprací s dominantními institucemi a měnovými autoritami daného regionu. Při značné míře otevřenosti české ekonomiky a citlivosti jejího hospodářského a cenového vývoje na tendence a zvraty v jejím okolí je proto žádoucí spolupracovat s mezinárodními institucemi, snižovat vestavěné nejistoty a redukovat nepříznivé důsledky různých výkyvů a jejich odrazu v rozhodování zahraničních investorů, ale i domácích účastníků trhu.