

Nový inflační cíl ČNB a změny v komunikaci měnové politiky

8.března 2007

Bankovní rada na svém dnešním zasedání schválila nový inflační cíl ČNB, snížení počtu měnověpolitických zasedání bankovní rady a několik změn v komunikaci měnové politiky.

S platností od ledna 2010 vyhláší ČNB nový inflační cíl jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen ve výši 2 % (s tolerančním pásmem ± 1 %).

Počínaje rokem 2008 bude ČNB nově zveřejňovat:

- trajektorii sazeb konzistentní s prognózou v číselné podobě, formou tzv. vějířového grafu,
- jmenovité hlasování členů bankovní rady o změně úrokových sazeb.

V roce 2008 přejde ČNB od dosavadní měsíční frekvence pravidelných měnověpolitických jednání bankovní rady k osmi zasedáním za rok.

Inflační cíl ČNB od ledna 2010

Stávající cíl České národní banky (ČNB) ve výši 3 % byl vyhlášen v březnu 2004 a platí od ledna 2006. Byl stanoven mírně nad úrovní cenové stability, kterou ECB deklarovala pro eurozónu, i nad úrovní inflačních cílů většiny centrálních bank ve vyspělých zemích (obvykle 2,0 či 2,5 %). Svou výší tak inflační cíl zohledňoval některé specifické potřeby transformující se ekonomiky konvergující k vyspělým zemím. Při jeho vyhlášení ČNB oznámila, že tento cíl bude v platnosti až do přistoupení ČR k eurozóně, kdy realizace měnové politiky přejde na Evropskou centrální banku (ECB).

Odsunutí termínu přijetí eura za původně uvažovaný horizont roku 2010, k němuž došlo koncem minulého roku, však vytváří dlouhodobější perspektivu pro fungování režimu cílování inflace v České republice. To otvírá prostor úvahám, zda stávající nastavení inflačního cíle ideálně odpovídá chápání cenové stability a očekávanému vývoji české ekonomiky i po roce 2010.

Lze předpokládat, že se bude i nadále postupně zpomalovat proces rovnovážného reálného posilování kurzu koruny s tím, jak budou odeznívat některé jeho faktory. Do roku 2010 by měl již být ukončen proces deregulace většiny cen i harmonizace nepřímých daní, takže na vyšší inflaci v České republice nebudou výrazně tlačit tyto administrativní vlivy. Oproti dosavadnímu vývoji se zřejmě zpomalí též zlepšování směnných relací a změny ve struktuře relativních cen, které k reálnému posilování koruny rovněž přispívají. S tím bude postupně odeznívat potřeba ponechat otevřený kladný inflační diferenciál jako jeden z kanálů dotahování české cenové hladiny na úroveň vyspělých zemí. Dosavadní vývoj navíc potvrzuje, že česká ekonomika je schopna dosahovat vysokých temp růstu při udržení nízké míry inflace a mírném trendu posilování nominálního kurzu koruny. Ceny obchodovatelných statků vykazují pružnost směrem dolů díky souběhu umírněného mzdového vývoje a vysokého růstu produktivity práce

v průmyslu. Ke změně struktury relativních cen, obvyklé pro konvergující ekonomiky, tak může bez problému docházet i při nízké celkové inflaci.

S postupným ustálením struktury spotřeby i ukončením hlavních „transformačních“ změn v kvalitě spotřebitelských statků lze zároveň předpokládat, že se postupně sníží rozsah statistického nadhodnocení při měření inflace. K nižší měřené inflaci by mělo přispět i to, že v novém spotřebitelském koši používaném od ledna letošního roku došlo ke zvýšení váhy obchodovatelných neregulovaných statků – tedy zboží s dlouhodobě jen pomalu rostoucími či dokonce klesajícími cenami v České republice i na světových trzích.

Inflační očekávání účastníků finančního trhu jsou ukotvena na nízkých úrovních a v tříletém horizontu se pohybují mírně pod stávajícím cílem ČNB. V této situaci je vhodné posunout cíl inflace na nižší úroveň odpovídající praxi vyspělých zemí. Režim cílování inflace si vybudoval dostatečnou kredibilitu na to, aby nový cíl účinně ukotvil inflační očekávání, což usnadní jeho dosažení. ČNB umožní postupné snižování inflace na úroveň nového inflačního cíle s dostatečným předstihem zhruba jednoho roku, aby se k datu platnosti nového cíle nacházela v jeho blízkosti. Provedené analýzy naznačují, že snížení cíle s dostatečným předstihem bude mít velmi nízké reálné ekonomické náklady a nevyžaduje v nejbližším období vyšší úroveň nominálních úrokových sazeb, v delším období budou naopak nominální sazby v průměru nižší díky nižší cílované inflaci.

Po zvážení všech výše uvedených skutečností vyhláší ČNB nový inflační cíl platný od ledna 2010 jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen ve výši 2 %. ČNB bude stejně jako doposud usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

ČNB i nadále chápe své inflační cíle jako střednědobé, od nichž se skutečná inflace může přechodně odchýlit v důsledku exogenních šoků. Jedním z takových šoků jsou úpravy nepřímých daní, na jejichž primární dopady měnová politika standardně nereaguje a soustředí se pouze na jejich sekundární dopady.

Zveřejňování trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou

Jedním z klíčových materiálů pro rozhodování měnové politiky je pravidelná makroekonomická prognóza ČNB. Tu sestavuje sekce měnová a statistiky ČNB po konzultacích s bankovní radou a její vyznění je podrobně popisováno ve Zprávě o inflaci. Prognóza ČNB je postavena na předpokladu aktivní role centrální banky, která změnami úrokových sazeb směřuje inflaci do inflačního cíle. Do současnosti byla tato část prognózy, tzv. trajektorie úrokových sazeb konzistentní s prognózou, popisována pouze verbálně, a nikoliv číselně.

Počínaje rokem 2008 bude ČNB zveřejňovat trajektorii sazeb konzistentní s prognózou v číselné podobě, formou tzv. vějířového grafu. Tento krok dále posílí transparentnost prognózy ČNB a měnověpolitických úvah bankovní rady a umožní vnějším pozorovatelům lépe porozumět prognóze inflace i měnové politice ČNB.

V žádném případě však nebude možno tuto trajektorii chápat jako závazek ČNB ohledně budoucího vývoje sazeb. Příchod nových informací od zpracování prognózy či odlišné vnímání ekonomického vývoje členy bankovní rady, než jaký je nastíněn v prognóze sekce měnové a statistiky, způsobují, že se skutečný vývoj úrokových sazeb může odchýlit od prognózované trajektorie. Tuto nejistotu budoucího vývoje úrokových sazeb bude, stejně jako u prognózy dalších hlavních veličin, ilustrovat vějířový graf.

Zveřejňování jmenovitého hlasování členů bankovní rady

ČNB od samého počátku cílování inflace postupně zvyšuje míru transparency a odpovědnosti související s měnověpolitickým rozhodováním bankovní rady. Od roku 1998 jsou na webových stránkách ČNB a ve Zprávě o inflaci zveřejňovány tzv. minutes, tj. zápisy z měnověpolitických zasedání bankovní rady. Ty byly od poloviny roku 2000 doplněny o zveřejněný poměr hlasů a již více než rok je tento poměr hlasů zveřejňován také bezprostředně po měnověpolitickém zasedání na tiskové konferenci. Dle rozhodnutí bankovní rady z roku 2001 budou se zpožděním šesti let rovněž publikovány Situační zprávy o hospodářském a měnovém vývoji, sloužící jako hlavní podklad pro měnověpolitické diskuze bankovní rady, spolu s úplným zápisem těchto diskuzí. Ke zveřejnění první sady těchto dokumentů dojde v lednu 2008.

Další posun k prohloubení transparency při provádění měnové politiky bude znamenat zveřejňování jmenovitého hlasování členů bankovní rady o změně úrokových sazeb, a to od počátku roku 2008. Tento krok, který následuje vzor některých zahraničních centrálních bank, umožní odborné i laické veřejnosti lépe identifikovat stanoviska jednotlivých členů bankovní rady, a lépe tak porozumět rozhodování bankovní rady jako celku. Členům bankovní rady poskytne tento krok větší volnost při veřejném vyjadřování svých postojů. Zvýšení individuální odpovědnosti členů bankovní rady za své vlastní hlasování bude doplněním principu většinového rozhodování na úrovni bankovní rady. Toto kolektivní rozhodování bude i nadále odrážet přirozenou různorodost odborných názorů členů bankovní rady v pohledu na ekonomický a měnový vývoj.

Snížení počtu pravidelných měnověpolitických zasedání na osm za rok

Česká ekonomika se v posledních letech stabilizovala v blízkosti svého rovnovážného vývoje. Rovněž inflace se ustálila na nízkých hodnotách a inflační očekávání jsou pevně ukotvena. Situace tudíž nevyžaduje tak časté změny v nastavení úrokových sazeb jako v počátečních fázích cílování inflace. **ČNB proto od roku 2008 přejde od dosavadní měsíční frekvence pravidelných měnověpolitických jednání bankovní rady k osmi zasedáním za rok.** Podobný systém aplikuje řada významných centrálních bank ve světě.

ČNB si i nadále ponechává právo rozhodnout o měnověpolitických otázkách mimo rámec pravidelných měnověpolitických jednání. Stejně jako doposud ho však bude využívat jen ve výjimečných případech.

Načasování pravidelných měnověpolitických jednání bude upraveno tak, aby optimálně odráželo harmonogram zveřejňování klíčových makroekonomických ukazatelů a vstupů do prognózy ČNB. Konkrétní harmonogram měnověpolitických jednání na rok 2008 zveřejní ČNB na podzim letošního roku.