

INFLAČNÉ CIELENIE V PODMIENKACH SLOVENSKA

Ing. Júlia ĎURČOVÁ
TECHNICKÁ UNIVERZITA V KOŠICIACH
EKONOMICKÁ FAKULTA
NEMCOVEJ 32
KOŠICE, 040 01
E – mail: julia.durcova@tuke.sk

Abstrakt

Inflačné ciele je zamerané sa na dosiahnutie konečného cieľa, stabilnej cenovej hladiny v ekonomike. V súčasnosti je jedným z najpoužívanejších režimov v transformujúcich sa krajinách. Centrálna banka verejne vyhlasuje konkrétne ciele pre výšku inflácie pre určitý časový horizont. Následne na to reguluje trhovú krátkodobú úrokovú mieru tak, aby sa inflácia dostala do cieľového koridoru. Národná banka Slovenska si stanovila explicitné inflačné ciele vyjadrené prostredníctvom harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien pre koniec roka 2006 na úrovni pod 2,5% a pre roky 2007-2008 pod 2%. Predikcie však očakávajú, že sa jej cieľ pre rok 2006 a 2007 nepodarí naplniť.

Úvod

Od roku 2005 je oficiálnou stratégiou menovej politiky Národnej banky Slovenska stratégia inflačného ciele. Od novembra 2005, po našom vstupe do mechanizmu menových kurzov ERM II nesie tento režim menovej politiky názov explicitné inflačné ciele v podmienkach ERM II. Režim inflačného ciele s malými odlišnosťami používa aj Česká republika, Maďarsko a Poľsko, pričom tieto krajiny predpokladajú, že im tento režim napomôže uskutočňovať konvergentnú stratégiu.

1. Základné poznatky o režime inflačného ciele

Podstata režimu inflačného ciele spočíva v dosiahnutí konečného cieľa menovej politiky,

ktorým je stabilná cenová hladina v ekonomike. Inflačné ciele je režim menovej politiky, pomocou ktorého sa centrálna banka snaží dosiahnuť konečný cieľ priamo prostredníctvom operačného cieľa, alebo postupnosťou cieľov, ale nikdy nie prostredníctvom sprostredkujúcich cieľov. Centrálna banka verejne vyhlasuje konkrétne ciele pre výšku inflácie a pre určitý časový horizont. Následne na to reguluje trhovú krátkodobú úrokovú mieru tak, aby sa inflácia dostala do cieľového koridoru. Významnou črtou inflačného ciele je jeho strednodobosť. Medzi hlavné zbrane centrálnej banky patrí psychologický vplyv na inflačné očakávania ekonomických subjektov, kde v záujme centrálnej banky by malo byť vnucovanie svojej predstavy o inflácii ekonomickým subjektom tak, aby ich inflačné očakávania zodpovedali inflačným cieľom. Snahou je vytvoriť pre verejnosť čitateľný a transparentný systém, v ktorom je rozhodovanie o menovej politike podriadené jasným procedúram a pravidlám (4).

Systém inflačného ciele vyžaduje splniť niektoré predpoklady:

- musí byť zaručené, že hlavným cieľom centrálnej banky je cenová stabilita,
- musí existovať spolupráca medzi centrálnou bankou a ďalšími verejnými orgánmi, konkrétne vládou pri plnení tohto cieľa,
- centrálna banka musí mať samostatnosť vo svojom rozhodovaní a pri realizácii vyhláseného menového cieľa,
- zavedenie plávajúceho režimu menového kurzu, pretože režim pevného menového kurzu znemožňuje expanzívnu, alebo reštriktívnu politiku.

V rozvinutých a tranzitívnych ekonomikách, akou je aj Slovenská ekonomika, by mali byť splnené aj nasledujúce predpoklady:

- nízka inflácia porovnateľná s ostatnými krajinami aplikujúcimi inflačné ciele
- verejná podpora cenovej stability
- explicitne vymedzený cieľ menovej politiky
- znižovanie fiškálnej dominancie
- stav finančného trhu a dobre vyvinutý peňažný trh
- schopnosť centrálnej banky modelovať a predikovať infláciu (7)

Pre stanovenie inflačného cieľa banka využíva cenové indexy, očisťované o položky podliehajúce vplyvu faktorov, ktoré nie je národná banka schopná ovplyvniť svojou menovou politikou. Možným sledovaným údajom je tzv. jadrová, alebo čistá inflácia. Centrálna banka sa môže zaviazat' plniť inflačný cieľ k určitému konkrétnemu dátumu, alebo môže byť inflačný cieľ stanovený koridorom pre zvolené obdobie. Systém stanovenia inflačného cieľa môže byť ešte doplnený o výnimky, kedy centrálna banka nemusí splniť inflačný cieľ. Ide hlavne o prípady, keď ekonomiku náhle ovplyvnia napríklad cenové šoky na svetových komoditných trhoch, alebo neočakávaná zmena menového kurzu a pod. Vymedzenie vecných výnimiek umožňuje centrálnej banke flexibilnejší prístup k menovej politike v období šokov. Prognóza inflácie je založená na viac faktorovom základe a mala by sa opierať o prognostický ekonometrický model, ktorý rešpektuje dĺžku oneskorenia medzi zmenou operatívnej úrokovej sadzby a reakciou inflácie. Krátkodobá úroková miera centrálnej banky je základom operatívneho riadenia v tomto systéme. Pri vlastnom operatívnom riadení porovnáva centrálna banka prognózovanú infláciu s cieľovou a následne pristupuje ku zmene operatívnej úrokovej sadzby. Ak by sa napríklad prognózovaná inflácia nachádzala nad inflačným cieľom, banka by mala pristúpiť k zvyšovaniu operatívnej úrokovej sadzby a naopak (5).

Medzi prínosy tohto systému patria:

- vyššia efektívnosť v oblasti formovania očakávaní,
- transparentnosť menovo-politického rozhodovania, ktoré sa pre verejnosť stáva predvídateľnejším, čím sa umožňuje súkromnému sektoru lepšie plánovať,
- vyššia informovanosť verejnosti o uskutočňovanej menovej politike,

- väčšia flexibilita rozhodovacieho mechanizmu, umožňujúca pružnejšie reagovať na rýchly vývoj finančného trhu,
- oblasť komunikácie centrálnej banky s fiškálnym sektorom, vzájomná koordinácia činnosti menovej a fiškálnej politiky,
- ciele inflácie poskytuje nominálnu kotvu pre menovú politiku,
- dáva impulz pre rozvoj prognostických a analytických prác,
- zvyšuje disciplínu a zodpovednosť centrálnej banky (2).
- pozitívny vplyv na dezinflačný vývoj v ekonomike (6)

Medzi problémové oblasti režimu cieľovania inflácie patria neschopnosť odstránenia rizika neočakávaných vonkajších šokov, zložitý mechanizmus tvorby prognóz a otázkou zostáva aj kto by mal určovať inflačný cieľ, či národná banka, alebo vláda.

Problémy spojené s realizáciou režimu môžu byť ďalej nasledovné:

- inflačné ciele je kompatibilné iba s pružným menovým kurzom, nie je ho možné uplatniť v ktoromkoľvek menovom režime,
- režim nedokáže sám od seba odstrániť riziko nečakaných vonkajších (externých) šokov, jediná reakcia spočíva v zavedení mechanizmu výnimiek v ktorom sa povoľuje, aby sa skutočná inflácia odchyľila od stanovenej hodnoty,
- nedostatočný mechanizmus tvorby inflačných prognóz a spôsob reakcie centrálnej banky na nežiaduci vývoj,
- definícia inflačného cieľa, ktorý by vyhovoval všeobecnej zrozumiteľnosti ako aj spoľahlivej splniteľnosti,
- možné vychýľovanie menovej politiky k nadmernej reštrikcii, aby sa splnil inflačný cieľ, čoho výsledkom môže byť príliš rýchla dezinflácia,
- pri neplnení stanoveného inflačného cieľa sa stáva vážnym problémom dôveryhodnosť centrálnej banky. (3)

Problém môže nastať aj v nekonzistencii domácej menovej politiky. K takémuto stavu by mohlo dôjsť v prípade, ak kapitálové toky, ktoré sú plne liberalizované podliehajú viac externým ako interným

faktorom alebo sú dokonca úplne mimo vplyvu domácich politík, zasiahnu do vývoja v ekonomike. Možnosť menovej politiky zareagovať na situáciu presunu kapitálových tokov je obmedzená. Ak nastaví domáce úrokové sadzby podľa potrieb domácej ekonomiky, zahraničné kapitálové toky môžu posunúť devízový kurz na nevyhovujúcu úroveň. Nerovnovážna úroveň kurzu môže negatívne ovplyvniť zahraničnoobchodnú bilanciu a aj vývoj inflácie. Ak sa menová politika snaží nastaviť devízový kurz na rovnovážnu úroveň, môže byť nútená akceptovať úrokové sadzby, ktoré vytvárajú, alebo prispievajú k hospodárskym nerovnováham, k príliš vysokým či príliš nízkym domácim investíciám alebo úsporám obyvateľstva. V podmienkach liberalizovaných kapitálových tokov nie je menová politika schopná zabezpečiť súčasne aj vonkajšiu aj vnútornú rovnováhu. Striktné sledovanie inflačného cieľa môže viesť k vysokej volatilité výmenného kurzu s potenciálne silným dopadom na ziskovosť podnikov. Dôsledkom tejto volatility môže byť aj vzhľadom na rýchly prenos vplyvu zmien výmenného kurzu do cien, spätný vplyv na vývoj inflácie. Inflačné ciele v malej a otvorenej ekonomike je preto oveľa náročnejšie než vo veľkých ekonomikách, akou je napríklad aj eurozóna. (8)

2. Inflačné ciele v podmienkach Slovenska

Na Slovensku bol prechod k explicitnému inflačnému cieleňiu umožnený ukončením najväčších cenových deregulácií, výrazným zlepšením transparentnosti fiškálnej politiky, skvalitnením štatistických údajov a vytvorením formálneho prognostického aparátu v NBS. Dôvodom pre tento režim je aj zámer Slovenska vstúpiť do EMÚ v roku 2009. NBS bude zodpovedná za splnenie inflačného kritéria, preto stanovila explicitné inflačné ciele na roky 2006-2008 pre koncoročnú hodnotu inflácie meranú harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien pod 2,5% v roku 2006 a pod 2% v rokoch 2007 a 2008. Národná banka Slovenska pravidelne informuje o svojich stanoviskách a rozhodnutiach o určenej výške úrokových sadzieb.

Tým, že NBS nedefinovala svoju menovú politiku ako čisté inflačné cieleňie, ale ako inflačné cieleňie v podmienkach ERM II, znamená to, že vo svojom rozhodovaní prihliada aj na vývoj kurzu. Ak by sa kurz nevyvíjal dostatočne stabilne, NBS ho môže stabilizovať verbálnymi upozorneniami, devízovými intervenciami a v prípade potreby môže

NBS pristúpiť aj ku zmenám úrokových sadzieb. Ak je vývoj kurzu v súlade s vývojom ekonomiky, menová politika funguje ako v režime štandardného inflačného cieleňia. (8) Od decembra 2005 Národná banka Slovenska nekomentuje vývoj nominálneho výmenného kurzu, čo vyplýva z nášho členstva v mechanizme ERM II. (9)

Hodnotiť režim inflačného cieleňia na Slovensku a jeho vplyv na vývoj konvergenzie Slovenska k EÚ je zatiaľ pre krátkosť obdobia veľmi ťažké. Od roku 2005 je však možné pozorovať rôzne tendencie vo vývoji inflácie a hodnoty slovenskej koruny. Menová politika v roku 2005 zaznamenala pozitívny trend vo vývoji výšky miery inflácie. Kým do tohto roku bol vývoj inflácie sprevádzaný hlavne úpravou regulovaných cien a sadzieb nepriamych daní, v roku 2005 sa rozsah týchto administratívnych zásahov znížil. Ani vopred neočakávané zvýšenie cien plynu a tepla v októbri 2005, ani vysoké ceny palív neskomplicovali ciele NBS v oblasti inflácie. Pre tento pozitívny vývoj inflácie mohla NBS pristúpiť k zníženiu základnej úrokovej sadzby zo 4% na 3% v marci 2005. Na začiatku roku 2005 NBS intervenovala na znehodnotenie vývoj kurzu slovenskej koruny v dôsledku názoru o jej príliš rýchlym posilňovaní. V priebehu roka však intervenovala aj na jej posilnenie a to v situácii, keď koruna podľahla vývoju na regionálnych trhoch a oslabovala napriek priaznivým domácim ekonomickým výsledkom. Vyššia odolnosť koruny práve voči týmto regionálnym vplyvom sa očakáva od novembra 2005 kedy slovenská koruna vstúpila do mechanizmu výmenných kurzov ERM II. (1) Rok 2006 je sprevádzaný nepriaznivejším vývojom inflácie ako to bolo v roku 2005. Neustále pretrvávajú riziká v smere jej zvyšovania. Infláciu tlačia nahor zvyšujúce sa ceny energií, nerastných surovín – najmä ropy, potravín, rastúce spotrebné dane ako aj rýchly rast ekonomiky, rast miezd, úverov a konečná spotreba domácností, ktoré vytvárajú podmienky pre ľahší a rýchlejší prenos sekundárnych nákladových efektov do inflácie. Odhad NBS na koniec roka 2006 sa už od januára nachádza nad stanoveným inflačným cieľom. Už v marci 2006 Národná banka Slovenska ohlásila zvyšovanie základnej úrokovej sadzby z 3% na 3,5% a v máji pristúpila k ďalšiemu 0,5 % zvýšeniu na úroveň 4%. Tomuto zvyšovaniu predchádzal neustále zvyšovanie cien ropy, potravín, niektorých regulovaných cien a pretrvávajúce riziká nákladového a dopytového charakteru. (10) Sprisňovanie menovej politiky pokračovalo aj v mesiaci júl, kedy základná úroková sadzba dosahuje opäť úroveň z októbra 2004 teda 4,5%. Národná banka Slovenska komentovala tento krok ako reakciu na očakávané prekročenie inflačného cieľa v roku

2007, ako aj pretrvávajúce inflačné riziká najmä v oblasti dopytových a nákladových inflačných tlakov. Sprisnená menová politika by mala viesť v roku 2007 k minimalizovaniu odchýlky skutočnej inflácie od cieľa a súčasne prispieť k návratu k cieľovým hodnotám. Nepriaznivý vývoj zaznamenal v mesiacoch jún a júl aj výmenný kurz, ktorý vykazoval značnú volatilitu. Preto NBS intervenovala aj na devízovom trhu s cieľom zmierniť prudké výkyvy kurzu koruny, ktoré považovala NBS ako prechodný jav spôsobený neistotou zahraničných investorov, politickou situáciou a vývojom na regionálnom trhu. (11)

Národná banka Slovenska neustále upravuje predikciu harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien. V súčasnosti už predpokladá nesplnenie svojho cieľa pre rok 2006 a 2007. Nepriaznivý vývoj konštatuje hlavne v oblasti vývoja spotrebiteľských cien energií (pohonné hmoty a ostatné energie), cien potravín – najmä v dôsledku rastu cien alkoholických a nealkoholických nápojov, pekárenských výrobkov a zeleniny. Do svojej predikcie zakomponovala aj predpokladaný rast nominálnych miezd.(12)

Tabuľka 1: Porovnanie cieľa a predikcie HICP

Rok	2006	2007	2008
Cieľ HICP	2,5%	Pod 2%	Pod 2%
Predikcia HICP*	3,9%	2,8%	2,0%

*Strednodobá predikcia P3Q – 2006, zdroj: www.nbs.sk

Tabuľka 2: Vývoj inflácie 1996-2004

Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
HICP (v %)	5,8	6,0	6,7	10,4	12,2	7,2	3,5	8,5	7,4

Zdroj: Konvergenčná správa 2004, zdroj : <http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr2004sk.pdf>

Tabuľka 3: Mesačný vývoj inflácie v roku 2005 a 2006

HICP (%)	2005												2006						
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
	3,1	2,6	2,3	2,5	2,3	2,5	2,0	2,1	2,3	3,5	3,6	3,9	4,1	4,3	4,3	4,4	4,8	4,5	5,0

Zdroj: Menový prehľad 6/2006, dostupný na www.nbs.sk

Tabuľka 4: Vývoj základnej úrokovej sadzby NBS od r.2005

Základná úroková sadzba NBS (v %)	2005												2006						
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.
	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3,5	3,5	4	4

Zdroj: Menový prehľad 6/2006, dostupný na www.nbs.sk

Záver

Vo všeobecnosti sa konštatuje, že krajiny, ktoré zaviedli do svojej menovej politiky režim inflačného cielenia, boli úspešné v znižovaní inflácie. Nie je však zatiaľ dokázaný jednoznačný vplyv inflačného cielenia na tento pozitívny vývoj a vylúčenie iných faktorov, ktoré ho tak isto mohli pozitívne ovplyvňovať. Veľkým prínosom tohto režimu však ostáva zvýšenie transparentnosti menovej politiky, čo vytvára podmienky pre

zvyšovanie kredibility centrálnej banky. Hodnotiť tento režim, z hľadiska optimálnosti pre transformujúce sa krajiny, je zatiaľ priskoré pre krátkosť obdobia a neukončenie transformačného procesu. V Slovenských podmienkach sťažuje plnenie inflačných cieľov aj deregulácia cien a úprava daní. Preto už teraz Národná banka Slovenska predpokladá nesplnenie cieľov pre roky 2006 a 2007. Sprisňovaním svojej menovej politiky však očakáva, že najneskôr v roku 2008 už inflačný cieľ bude splnený.

Použitá literatúra:

- [1] FRANK, K., MORVAY K.: Hodnotenie fiškálnej a menovej politiky v roku 2005 na Slovensku, E konomický časopis, 54, č.5, s.442-456
- [2] GONDA, V.: Alternatívne režimy protiinflačnej politiky a ciele inflácie, Národohospodársky Obzor, č.2, 2002, s.14-25
- [3] GONDA, V.: Mechanizmus menových kurzov ERM II, Ekonomický časopis, 53, 2005, č.2, s. 129-143
- [4] JÍLEK, J.: Peníze a měnová politika, Grada Publishing, Praha 2004, str. 375, ISBN: 80-247-0769-1
- [5] MANDEL M., TOMŠÍK V.: Monetární ekonomie v malé a otevřené ekonomice, Management Press, Praha 2003, ISBN: 80-7261-094-5
- [6] ŠULAJOVÁ, Ž.: Cielne inflácie – východiská, skúsenosti a perspektívy, Acta oeconomica n.7, Univerzita Mateja Bela, Banská bystrica 2002, ISBN: 80-8055-592-3
- [7] ZIMKOVÁ, E., ÚRADNÍČEK, V.: Inflačné ciele a možnosti predikovania inflácie v podmienkach Slovenska, Ekonomický časopis, roč. 52, č.6, 2004, s.658-668
- [8] Vplyv zavedenie eura na Slovenské hospodárstvo, Odbor výskumu NBS, Marec 2006, autori: M. Šuster a kol., s. asi: www.nbs.sk
- [9] Komentár BR NBS k rozhodnutiu o určenej výške úrokových sadzieb NBS, december 2005, www.nbs.sk
- [10] Komentár BR NBS k rozhodnutiu o určenej výške úrokových sadzieb NBS, 30.05.2006, www.nbs.sk
- [11] Komentár BR NBS k rozhodnutiu o určenej výške úrokových sadzieb NBS, 25.07.2006, www.nbs.sk
- [12] Strednodobá predikcia P3Q – 2006, NBS, júl 2006, www.nbs.sk