

*Zatímco Fed pokračuje ve zvyšování sazeb, ECB v situaci posilujícího kurzu eura vůči dolaru udržuje úrokové sazby neměnné. Silící kurz vedl v případě Národní banky Slovenska ke snížení úrokových sazeb, stejným směrem se vydala i maďarská centrální banka. RBNZ se snaží zpřísněním měnové politiky zchladit růst novozélandské ekonomiky, tažený především investicemi do bydlení. V Tématu pod lupou se podrobněji věnujeme situaci okolo novely Zákona o maďarské centrální bance, která ve svých důsledcích může vést ke snížení nezávislosti MNB.*

## 1. Vývoj v posledních třech měsících a očekávané budoucí informace

	inflační cíl <sup>1</sup>	poslední inflace	aktuální základní sazba	datum MP zasedání/změna sazeb/očekávání <sup>2</sup>	příští MP zasedání/očekávání <sup>3</sup>	další očekávané události
<b>eurozóna</b> (European Central Bank, ECB)	<2,0%	2,2% (listopad 2004) <sup>4</sup>	2,00%	7.října/0,00 4. listopadu/0,00 2. prosince/0,00 /→	13. ledna 3. února 3. března /→	3. března zveřejněna nová interim prognóza
<b>Švédsko</b> (Sveriges Riksbank)	2,0%	0,8% (říjen 2004)	2,00%	13. října/0,00 8. prosince/0,00 /→	27. ledna 14. března /↗	15. března zveřejnění IR <sup>5</sup>
<b>Velká Británie</b> (Bank of England, BoE)	2,0%	1,2% (říjen 2004)	4,75%	6.-7. října/0,00 3.-4. listopadu/0,00 8.-9. prosince/0,00 /↗	12.-13. ledna 9.-10. února 9.-10. března /↗	16. února – zveřejnění IR včetně nové prognózy
<b>Maďarsko</b> (Magyar Nemzeti Bank, MNB)	3,5%	6,3% (říjen 2004)	10,00%	20. září/0,00 18. října/-0,50 22. listopadu/-0,50 /↘	20. prosince 17. ledna <sup>6</sup> 21. února <sup>6</sup> /↘	21. února <sup>6</sup> – zveřejnění IR včetně nové prognózy
<b>Polsko</b> (Narodowy Bank Polski, NBP)	2,5%	4,5% (říjen 2004)	6,50%	28.-29. září/0,00 26-27. října/0,00 23-24. listopadu/0,00 /↗	21.-22. prosince 25-26. ledna 22-23. února /↗	
<b>Slovensko</b> (Národná banka Slovenska, NBS)	n/a	6,3% (listopad 2004)	4,00%	23. září/0,00 29. října/0,00 26. listopadu/-0,50 /↘	21. prosince 28. ledna 25. února /→	ve dnech zasedání BR vydána situační zpráva o měnovém vývoji
<b>USA</b> (Federal Reserve System, Fed)	n/a	3,2% (říjen 2004)	2,00%	21. září/+0,25 10. října/+0,25 /↗	14. prosince 1.-2. února /↗	
<b>Nový Zéland</b> (Reserve Bank of New Zealand, RBNZ)	2,0%	2,5% (3Q2004)	6,50%	28. října/+0,25 9. prosince/0,00 /→	27. ledna 10. března /→	10. března zveřejněna nová prognóza

<sup>1</sup> inflační cíl platný pro aktuální období

<sup>2</sup> směr očekávání změny sazeb v uplynulém čtvrtletí je získán z šetření Consensus Forecasts, v případě Nového Zélandu z šetření RBNZ

<sup>3</sup> předběžné termíny zasedání. Směr očekávání změny sazeb v následujícím čtvrtletí je získán z šetření Consensus Forecasts, v případě Nového Zélandu z šetření RBNZ

<sup>4</sup> rychlý odhad Eurostatu

<sup>5</sup> Inflation Report (Inflační Zpráva)

<sup>6</sup> předpokládané datum, přesný kalendář není zatím zveřejněn

## 2. Zajímavé události

### ECB se vyjadřuje proti silnému euru

Prezident ECB Jean-Claude Trichet v listopadu opakovaně ústně intervenoval proti silícímu kurzu eura vůči dolaru, když tento vývoj označil za brutální a nevídaný, který eurozóna nemůže potřebovat. Tato vyjádření však měla pouze dočasný efekt, a proto sílí hlasy volající po tržních intervencích ECB. Vzhledem ke zdrženlivému postoji Fedu není příliš pravděpodobné, že by podpořil případné intervence ECB.

### BoE mění způsob operací na peněžním trhu ...

BoE v listopadu zveřejnila studii, ve které navrhuje úpravy ve způsobu provádění měnové politiky. Cílem těchto změn je zpružnit, zefektivnit a zprůhlednit implementaci měnové politiky. Hlavní úprava spočívá v přechodu od 14-denních repo operací na denní bázi k 7-denním repo operacím na týdenní bázi. Namísto současných zhruba 20 aukcí za měsíc by tak byly pořádány pouze čtyři až pět aukcí, jedna z nichž by končila vždy ke dni zasedání MPC (Monetary Policy Committee). Tato změna má přinést snížení odchylek tržních sazeb od sazeb vyhlášených bankou a ke snížení možnosti bezrizikového zisku.

### ... a omezí své bankovní služby

Již dříve avizovaným krokem k větší koncentraci BoE na její hlavní cíle, kterými jsou měnová politika a finanční stabilita, je zrušení finančních služeb (vedení účtů, vypořádání transakcí) komerčním a státním zákazníkům (vládní úřady, stavební spořitelny a další). K tomu by dle představ BoE mělo dojít zhruba za dva roky. Jedinou výjimkou, které tyto služby budou nadále poskytovány, zůstane vedle zaměstnanců banky společnost Huntingdon Life Science. Této společnosti, provádějící testy na zvířatech, komerční banky odmítly své služby poté, co byly vystaveny útokům extrémistů hájících práva zvířat.

### Magyar Nemzeti Bank obhajuje nezávislost svého postavení...

Maďarskou vládou navržená a parlamentem schválená novela Zákona o MNB zavádí několik opatření, která ve svých důsledcích mohou vést ke snížení nezávislosti MNB. Více se tomuto vývoji věnujeme v Tématu pod lupou.

### ... a má cíl pro rok 2006

V kontextu vývoje okolo novely Zákona o MNB není bez zajímavosti, že MNB začátkem listopadu společně s vládou stanovila nový inflační cíl pro konec roku 2006 na úrovni 3,5%  $\pm$  1 p.b. Nový cíl je na úrovni cílů pro roky 2003 a 2004, oproti cíli na rok 2005 je o 0,5 p.b. nižší.

### Narodowy Bank Polski zveřejňuje směrnice měnové politiky pro rok 2005

Směrnice, jejichž hlavním cílem je konkretizovat poslání centrální banky pro nejbližší kalendářní rok, publikuje NBP již od roku 2000. Směrnice na příští rok byly poprvé sepsány pod taktovkou nového výboru pro měnovou politiku (Monetary Policy Council). Z tohoto důvodu směrnice obsahují upřesnění interpretace inflačního cíle, již dříve zveřejněného v dokumentu Monetary Policy Strategy beyond 2003 (2,5%  $\pm$  1p.b.). Směrnice tak mimo jiné explicitně uvádějí, na který typ šoků bude měnová politika reagovat a kdy bude reagovat pouze na jejich sekundární a kdy i na jejich primární dopady, konkretizují aktuální délku zpoždění transmise měnové politiky (5-7 čtvrtletí) a celkově zdůrazňují vpředhledící charakter měnové politiky.

### Národní banka Slovenska obměňuje Bankovní radu

Vláda Slovenské republiky koncem září jmenovala čtyři nové členy Bankovní rady NBS. Peter Ševčovic a Ladislav Balko se ujali funkce začátkem října, Martin Barto počátkem prosince a Milena Koreňová se ujme funkce začátkem ledna. S ohledem na plánovaný vstup Slovenska do eurozóny v roce 2009 není pravděpodobné, že by v souvislosti s jmenováním nových členů došlo k zásadní změnu v režimu měnové politiky NBS.

### Riksbanka mění způsob managementu...

Výkonná rada Riksbanky se v říjnu rozhodla změnit způsob řízení banky. Současná odpovědnost členů bankovní rady za zajištění chodu jednotlivých oddělení banky vedla k přílišnému propojení členů rady s přidělenými odděleními a k tomu, že neměli dostatek prostoru pro práci v klíčových oblastech měnové politiky a efektivního platebního styku. Proto se rada rozhodla tuto odpovědnost za chod oddělení nahradit odpovědností za konkrétní úkoly, jako je například publikace inflační zprávy, zprávy o finanční stabilitě či příprava podkladu pro měnověpolitické rozhodování rady. Každodenní chod banky bude nově řízen skupinou manažérů, ve které budou zastoupeni ředitelé oddělení a jejíž předsedou bude ředitel oddělení kancelář Mats Galvenius.

### ... a zdokonaluje svoji Zprávu o finanční stabilitě

Riksbanku lze označit za průkopníka v oblasti finanční stability, když jako první centrální banka v roce 1997 publikovala samostatnou publikaci věnující se této problematice a když jako jedna z prvních aplikovala nové přístupy k řešení finančních krizí. Riksbanka letos svoji Zprávu dobrovolně podrobila nezávislému zhodnocení, které vyústilo v deset konkrétních doporučení. Mimo jiné navrhuje obohatit Zprávu o podrobnější analýzy nebankovního finančního sektoru (především pak sektoru pojištění), makroekonomického vývoje v okolních zemích či o analýzy vlivu veřejné politiky na zranitelnost finančního systému.

V této souvislosti lze zmínit, že čím dál více centrálních bank publikuje Zprávu o finanční stabilitě. V průběhu října zveřejnily hned dvě banky ([NBS](#) a [RBNZ](#)) svoji první Zprávu o finanční stabilitě. Česká národní banka publikovala první takto zaměřenou Zprávu v lednu 2004.

### Čína brzdí ekonomiku vyššími úroky

Čínská lidová banka (PBC) v říjnu zvýšila úrokové sazby po devíti letech jejich stability. Cílem tohoto opatření je zchladit ekonomický růst, který v současnosti dosahuje takřka 10%. Tento krok zároveň podnítil spekulace, podle nichž by dalším opatřením mohlo být uvolnění fixního kurzového režimu. Očekávaná následná apreciacie kurzu by totiž působila směrem k nižšímu ekonomickému růstu. Posun k větší flexibilitě kurzu jüanu však bude dle vyjádření představitelů PBC probíhat pouze postupně. Posledním krokem v tomto směru bylo zvýšení limitu na vývoz měny do zahraničí z 6.000 jüanů na 20.000 jüanů.

### Rumunsko uvolňuje kurzový režim

Rumunská národní banka (NBR) oznámila koncem října, že omezí své intervence na devizovém trhu a zároveň že již nebude oznamovat svoji předpověď budoucí kurzové apreciacie. Toto rozhodnutí je v souladu s celkovou strategií NBR přechodu k cílování inflace od poloviny roku 2005 a s postupnou liberalizací kapitálového účtu. NBR předpokládá, že pokračující trend reálné apreciacie kurzu přispěje k dalšímu snižování inflace.

### 3. Téma pod lupou: Magyar Nemzeti Bank obhajuje nezávislost svého postavení

*Maďarská národní banka od října čelí hrozbě poklesu své nezávislosti. Vládou navržená a parlamentem schválená novela Zákona o MNB zavádí hned několik opatření, která ve svých důsledcích mohou vést k ohrožení nezávislosti MNB.*

#### Okolnosti vzniku návrhu novely

První signály o možných neshodách mezi vládou a centrální bankou začaly přicházet začátkem podzimu, pouze několik dní po jmenování nové vlády. Nejprve se kriticky k politice centrální banky vyslovil ministr financí Tibor Draskovics, následně maďarský parlament zamítl Zprávy MNB o opatřeních v letech 2002 a 2003, a poté se velmi kriticky na adresu banky vyjádřil i předseda vlády Ferenc Gyurcsany. Vládnoucí strana tak zaujala poměrně vyhraněný postoj k MNB, který je založen na argumentaci nedostatečné koordinace hospodářských politik ze strany MNB a nízké flexibilitě měnové politiky s nepříznivými dopady na výkonnost maďarské ekonomiky. Tento rozpor mezi socialistickou vládou a MNB existoval již od roku 2002, nicméně předchází nestrannický předseda vlády Peter Medgyessy tento rozpor držel pod kontrolou.

#### Podstata novely

Vyústěním rozporů byl vládní návrh novely Zákona o MNB, který začal parlament diskutovat 20. října a který po mírných úpravách schválil 22. listopadu. Prezident koncem listopadu novelu vrátil parlamentu k přepracování, avšak nepožádal o její přezkoumání ústavním soudem. Tím otevřel vládnoucí straně možnost novelu opětovně schválit, čímž by vešla v platnost. Lze očekávat, že parlament tak učiní ještě do konce roku.

Navrhovaná novela Zákona o MNB je již pátou v pořadí od května 2002, což dle vyjádření MNB již samo o sobě ohrožuje stabilitu měnové politiky MNB. Novela přináší několik bodů, které lze interpretovat jako ztrátu části nezávislosti MNB na vládě.

Hlavním předmětem sváru je změna ve způsobu jmenování členů měnové rady. Dojde ke zvýšení počtu členů rady ze 7 až 9 na 9 až 11, a ke změně způsobu jejich jmenování (resp. jejich odvolání). Zatímco dříve byl guvernér nominován předsedou vlády, tři zástupci guvernéra byli členy ze své funkce v MNB (ex officio) a pět dalších nominoval guvernér po konzultaci s předsedou vlády, v budoucnu by měl být guvernér i nadále nominován předsedou vlády, měl by však pouze jednoho zástupce z řad zaměstnanců, čtyři členové by měli být nominováni guvernérem (s právem veta předsedou vlády) a zbývajících tři až pět členů předsedou vlády (bez práva veta guvernérem). K samotnému jmenování dochází prostřednictvím prezidenta, který neměl a ani nebude mít pravomoc zamítnout nominované osoby.

Podíl vlády na jmenování rady neohrožuje nezávislost banky sám o sobě, neboť podobný postup je aplikován i v jiných zemích (např. 4 členové MPC BoE jsou jmenováni ministrem financí). Okolnosti a argumenty, kterými byla tato změna zdůvodněna, však umožňují vznik obav, že tato nová pravidla povedou k poklesu nezávislosti MNB. Především pak vládní argument, že vláda není spokojena s rozhodnutími současné rady, je dle MNB v přímém rozporu s platnou domácí i evropskou legislativou předpokládající nezávislost členů měnové rady. MNB na novele vadí i vysoký počet členů rady, který může vést ke ztrátě operativnosti v rozhodování Rady. V rámci přechodného ustanovení, které umožňuje vládě jmenovat nové členy Rady dříve, než vyprší mandát současným zástupcům guvernéra, by mohl počet členů rady vzrůst dokonce na 13.

Novela dále zavádí výsadní postavení jednoho ze zástupců guvernéra, který bude odpovědný za měnovou politiku. Tento paragraf MNB dokonce považuje za protiústavní, neboť z ústavy vyplývá, že za definici a výkon měnové politiky je kolektivně odpovědná MNB, zastoupená radou.

Nezávislost členů rady je dále ohrožena tím, že novela zákona přináší jejich povinnost podat do 30 dnů po zvolení a následně každý rok majetkové přiznání. Tato povinnost je přitom vztažena k Zákonu o právním postavení pracovníků veřejné sféry, který dává předsedovi vlády a jeho úřadu značné pravomoce k získávání majetkových informací. Tato úprava je dle MNB v rozporu i se zákonem na ochranu dat.

### Pozice ECB

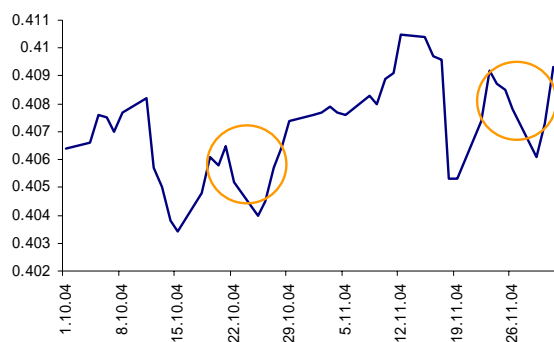
Maďarské ministerstvo financí požádalo v souladu s platnou evropskou legislativou o konzultaci ECB. Následné stanovisko ECB lze ve stručnosti formulovat následovně. Za prvé, ECB konstatuje, že současná podoba zákona je pro výkon nezávislé měnové politiky dostačující. Za druhé, ECB nepovažuje za nutné vyčlenit výkonný management z měnové rady, tj. neuznala argument, který maďarská vláda použila k podpoře svého návrhu. Za třetí, ECB varuje před poškozením kredibility MNB, ke které by došlo, pokud by současní členové rady byli odvoláni před skončením jejich mandátu. ECB dále poukazuje na to, že by členové rady měli být jmenováni postupně a ne v blocích - tak, aby byla zachována kontinuita ve složení rady.

Jelikož bylo celkové stanovisko ECB formulováno relativně vágně, nelze se divit, že si ho ministerstvo financí a MNB vyložily rozdílně. Zatímco ministerstvo financí uvítalo, že ECB nemá výhrady vůči hlavním tezím novely a že ECB zastává názor, že novela neovlivní nezávislost centrální banky, podle MNB stanovisko ECB potvrzuje, že není zapotřebí zákon novelizovat. Některé z připomínek ECB byly ve schválené verzi zákona o MNB částečně zohledněny.

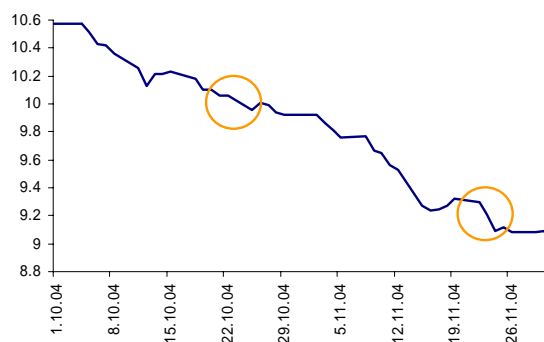
### Reakce finančních trhů

Jak kurz, tak úrokové sazby reagovaly na dění okolo schvalování novely Zákona MNB pouze krátkodobě, když výkyv na jednu stranu byl vždy následován korekcí. To je patrné z následujících grafů, ve kterých je zvýrazněno období po zahájení diskusí o novém zákonu a období po jeho odsouhlasení parlamentem.

**Graf 1: Vývoj forintu**



**Graf 2: Vývoj ročních úrokových sazeb**



Zdroj: Bloomberg

Tento materiál vydává Česká národní banka a lze ho volně šířit. Uzávěrka čísla je 9. prosince 2004. Aktuální vydání jakožto i předchozí vydání lze volně stáhnout z www stránek ČNB, oddíl Měnová politika.  
kontakt: <http://www.cnb.cz>  
[info@cnb.cz](mailto:info@cnb.cz)