

MONITORING CENTRÁLNÍCH BANK – ČERVEN

Sekce měnová a statistiky
Odbor měnové politiky a fiskálních analýz

2012

V tomto čísle

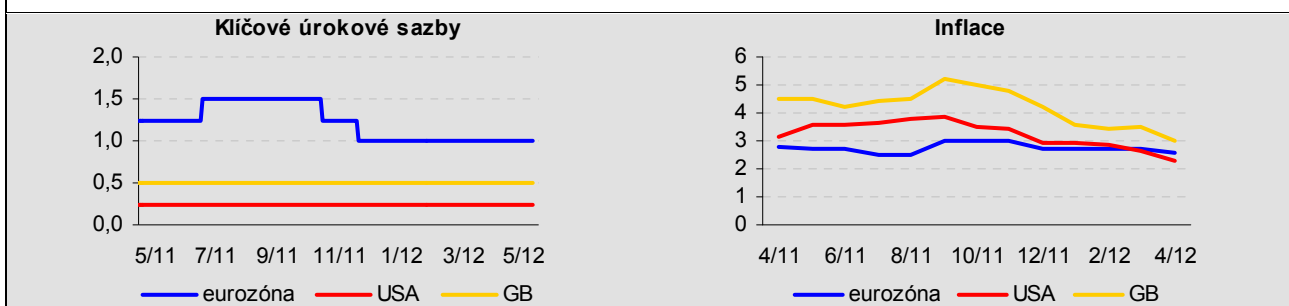
Hospodářská aktivita v euroatlantickém prostoru zůstává utlumená, převažuje negativní sentiment a budoucí vývoj nadále obklopují výrazné nejistoty. Ty souvisejí zejména s případným odchodem Řecka z eurozóny a eskalací problémů v dalších zemích jižního křídla, jako je Španělsko, Portugalsko nebo Kypr. ECB ponechala svou klíčovou úrokovou sazbu na úrovni 1 %. Švýcarská centrální banka udržuje i nadále minimální úroveň kurzu franku vůči euru na 1,20 CHF/EUR. Norská centrální banka jako jediná snížila měnověpolitickou úrokovou sazbu. Naproti tomu zpřísnování měnové politiky jsme zaznamenali v Polsku. Zbývající námi sledované centrální banky ponechaly své klíčové úrokové sazby beze změny a stabilita sazeb je očekávána u všech námi sledovaných centrálních bank i v nejbližším čtvrtletí. V „Tématu pod lupou“ přibližujeme letošní Konvergenční zprávy Evropské centrální banky a Evropské komise. V závěru shrnujeme projev J. M. Gonzáleze-Párama o výzvách, kterým v současnosti čelí eurozóna.

1. POSLEDNÍ VÝVOJ MĚNOVÉ POLITIKY VYBRANÝCH CENTRÁLNÍCH BANK

Klíčové centrální banky euroatlantického prostoru

	<u>eurozóna (ECB)</u>	<u>USA (Fed)</u>	<u>Velká Británie (BoE)</u>
inflační cíl	< 2 % ¹	2 % ²	2 %
MP zasedání (změny sazeb)	4. dubna (0,00) 3. května (0,00) 6. června (0,00)	13. března (0,00) 24. – 25. dubna (0,00)	4. – 5. dubna (0,00) 9. – 10. května (0,00) 6. – 7. června (0,00)
aktuální klíčová sazba	1,00 %	0–0,25 %	0,50 %
poslední inflace	2,4 % (květen 2012) ³	2,3 % (duben 2012)	3,0 % (duben 2012)
očekávaná MP zasedání	5. července 2. srpna 6. září	19. – 20. června 31. července – 1. srpna	4. – 5. července 1. – 2. srpna 5. – 6. září
další očekávané události	6. září zveřejnění prognózy	18. července, 29. srpna zveřejnění Beige Book	8. srpna zveřejnění Inflation Report
očekávaný vývoj sazeb ⁴	→	→	→

¹ definice cenové stability dle ECB ; ² definice cíle pro inflaci z ledna 2012; ³ tzv. Flash odhad; ⁴ směr očekávání změny sazeb v následujících třech měsících je získán ze šetření Consensus Forecasts.



ECB ponechala klíčovou úrokovou sazbu beze změny a současně rozhodla, že bude pokračovat v provádění tříměsíčních dodávacích operací (MRO) za fixní úrokové sazby a v neomezeném množství. Podle prognózy je pro rok 2012 očekáván růst reálného HDP v rozmezí od -0,5 % do 0,3 % a pro rok 2013 v rozmezí od 0 % do 2 %. Míra inflace bude v letošním roce nadále nad dvěma procenty, přičemž za krátkodobá rizika směrem nahoru byly označeny ceny energií a růst daní. Na horizontu měnové politiky již však ECB předpokládá míru inflace v souladu se svou definicí cenové stability.

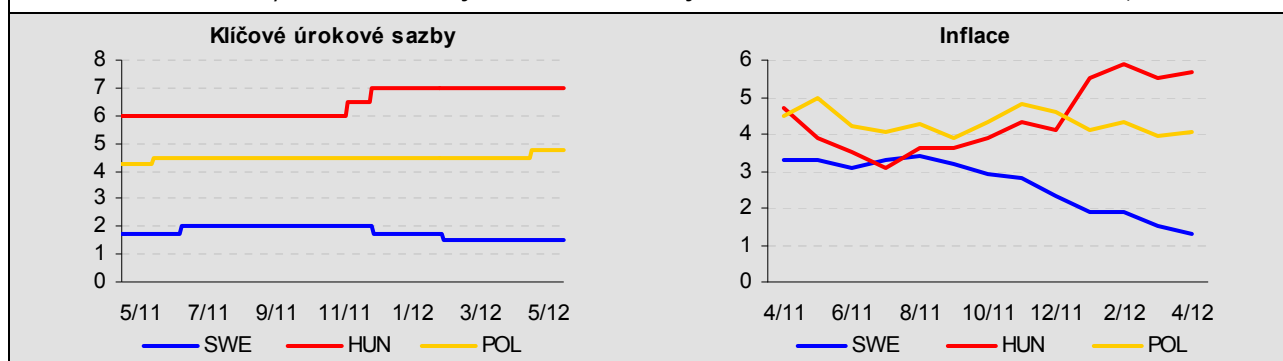
Fed ponechal klíčovou úrokovou sazbu beze změny a předpokládá zachovat úrokové sazby na současné úrovni až do pozdních měsíců roku 2014. Fed pokračuje v programu na prodloužení průměrné splatnosti portfolia jím držených vládních dluhových cenných papírů. Ekonomická aktivita v USA mírně rostla, zatímco globální ekonomický růst spíše zpomaloval. Situace na trhu práce se pozvolna zlepšuje, míra nezaměstnanosti poklesla na 8,2 %. V růstu inflace se nejvíce projevilo zvýšení cen ropy (benzínu), avšak FOMC hodnotí tento vliv jako přechodný. Na základě očekávání členů FOMC by se měla inflace v roce 2012 pohybovat mezi 1,9 – 2 %.

BoE i nadále ponechává svou měnověpolitickou úrokovou sazbu na úrovni 0,50 %. Plánovaný objem nákupů dluhových cenných papírů zůstává nezměněný ve výši 325 mld. GBP a BoE pokračuje v nákupech s cílem dosažení tohoto objemu. Jeden člen MPC (D. Miles) hlasoval na květnovém měnověpolitickém zasedání pro nárůst objemu nákupů o 25 mld. GBP. I přes mírný pokles se inflace se svou 3% hodnotou nadále pohybuje nad inflačním cílem. Ve střednědobém horizontu by však měla dále klesnout vlivem pokračujícího odeznívání nárůstu cen energií i vyprchání efektu plynoucího ze zvýšení sazby DPH v lednu loňského roku.

Vybrané centrální banky zemí EU cílující inflaci

	<u>Švédsko (Riksbank)</u>	<u>Maďarsko (MNB)</u>	<u>Polsko (NBP)</u>
inflační cíl	2 %	3 %	2,5 %
MP zasedání (změny sazeb)	19. dubna (0,00)	27. března (0,00) 24. dubna (0,00) 29. května (0,00)	3. – 4. dubna (0,00) 8. – 9. května (+0,25) 5. – 6. června (0,00)
aktuální klíčová sazba	1,50 %	7,00 %	4,75 %
poslední inflace	1,3 % (duben 2012)	5,7 % (duben 2012)	4,0 % (duben 2012)
očekávaná MP zasedání	3. července	26. června 24. července 28. srpna	3. – 4. července 21. srpna 4. – 5. září
další očekávané události	4. července zveřejnění Monetary Policy Report	26. června zveřejnění Quarterly Report on Inflation	½ července zveřejnění Inflation Report
Očekávaný vývoj sazeb¹	→	→	→

¹ směr očekávání změny sazeb v následujících třech měsících je získán ze šetření Consensus Forecasts;



Riksbank ponechala svou klíčovou úrokovou sazbu beze změny na úrovni 1,50 %. Meziroční růst HDP ve švédské ekonomice ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku výrazně zpomalil, začíná však vykazovat pozitivní signály v podobě růstu vývozu a zlepšení domácí poptávky. Domácnosti i firmy hodnotí situaci švédské ekonomiky i své vyhlídky optimističtěji. Bankovní rada Riksbank se na svém posledním zasedání dohodla, že k podpoře švédské ekonomiky je zapotřebí i nadále udržovat expanzivní měnovou politiku, tj. držet současnou výši repo sazby. Karolina Ekholm a Lars O. Svensson však navrhovali ještě další snížení repo sazby, blíže [zde](#).

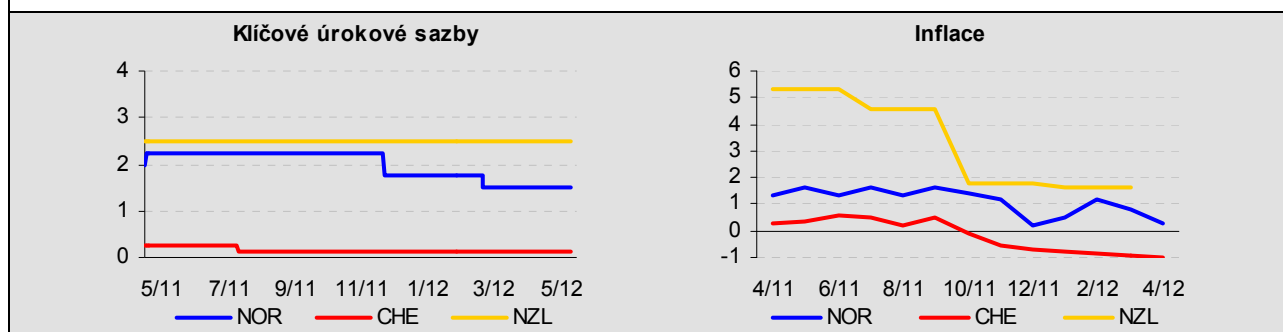
MNB ponechala klíčovou měnověpolitickou úrokovou sazbu beze změny na úrovni 7,00 %. Inflace se nachází i nadále nad cílem, stále je patrný efekt zvýšení daní, k němu se navíc přidává vliv oslabení forintu ze druhé poloviny roku 2011 a růstu cen ropy z počátku roku 2012. K nárůstu inflace v roce 2013 pak přispějí dopady plynoucí z vládního programu (Structural Reform Programme). Předběžné údaje o HDP za první čtvrtletí letošního roku naznačují nižší než očekávaný ekonomický růst. Výrazné zhoršení v zahraničí podle MNB negativně ovlivnilo krátkodobé vyhlídky pro maďarské exporthy. MNB v následujících čtvrtletích navíc očekává pokles domácí poptávky.

NBP zvýšila v květnu měnověpolitickou úrokovou sazbu o 0,25 p.b. na 4,75 %, neboť se obává, že očekávané zpomalení hospodářského růstu by nemuselo být dostatečné k tomu, aby ve střednědobém horizontu navrátilo inflaci k jejímu cíli. Rozhodnutím o změně sazeb rovněž NBP reagovala na zvýšená inflační očekávání. Dle údajů o HDP za první čtvrtletí 2012 došlo k mírnému zpomalení ekonomického růstu a v mezičtvrtletní dynamice zpomalil růst investic, přičemž spotřeba zůstává stabilní. Rovněž došlo k poklesu temp růstu vývozu i dovozu. Inflace zůstává i nadále nad cílem, když v dubnu dosáhla 4,0 %.

Další vybrané země s režimem cílování inflace

	Norsko (NB)	Švýcarsko (SNB)	Nový Zéland (RBNZ)
inflační cíl	2,5 %	< 2 %	2 % ¹
MP zasedání (změny sazeb)	14. března (-0,25) 10. května (0,00)	15. března (0,00)	26. dubna (0,00)
aktuální klíčová sazba	1,50 %	0 – 0,25 % ²	2,50 %
poslední inflace	0,3 % (duben 2012)	-1,0 % (duben 2012)	1,6 % (duben 2012)
očekávaná MP zasedání	20. června 29. srpna	21. června	14. června
další očekávané události	20. června zveřejnění Monetary policy report	22. června Monetary policy report	14. června Monetary policy statement
očekávaný vývoj sazeb³	→	→	→

¹ střed cílového pásma 1 – 3 %; ² v grafu znázorněn střed pásma; ³ směr očekávání změny sazeb v následujících třech měsících je získán z šetření Consensus Forecasts, v případě Nového Zélandu ze šetření RBNZ.



Norges Bank (NB) snížila v březnu měnověpolitickou úrokovou sazbu o 0,25 p.b. na 1,50 %. Slabé vyhlídky ekonomického růstu v Evropě a silná norská koruna drží inflaci na nízké úrovni a omezují ekonomickou aktivitu norských společností. Peněžní trhy v Norsku reagovaly na snížení měnověpolitické sazby poklesem tržních sazeb, ale tyto sazby jsou stále výrazněji výše, než je měnověpolitická sazba. Norské banky v dubnu v pravidelném šetření uvedly, že v prvním čtvrtletí 2012 zvýšily své marže a zpřísnily úvěrové podmínky pro domácnosti i firmy.

SNB udržuje sazby v koridoru 0–0,25 %. SNB na březnovém zasedání potvrdila svůj závazek držet minimální výši kurzu i nadále na úrovni 1,20 CHF/EUR a je odhodlána při překročení této hranice nakupovat cizí měny v neomezeném množství. I při stávající hodnotě kurzu však považuje švýcarský frank za velmi silný. SNB rovněž pokračuje v udržování vysoké likvidity na peněžním trhu. Podle SNB v dohledné budoucnosti neexistují ve Švýcarsku proinflační rizika. Ve srovnání s prosincem se její prognóza inflace dále snížila. Pokud se vývoj v mezinárodní ekonomice dále zhorší nebo pokud švýcarský frank neoslabí, znamenalo by to výrazné riziko pro cenovou stabilitu směrem dolů.

RBNZ ponechala svou klíčovou sazbu na úrovni 2,50 % s komentářem, že míra inflace je pod kontrolou a očekává se, že se bude i nadále pohybovat přibližně uprostřed cílovaného pásma. Domácí ekonomika vykazuje známky oživení, když se zejména v oblasti stavebnictví projevuje růst aktivity. Novozélandský dolar zůstal na apreciovaných úrovních i přes nedávné poklesy cen komodit. V případě, že jeho kurz zůstane silný, aniž by se cokoliv jiného v ekonomice změnilo, bude podle svých slov RBNZ muset přehodnotit výhled nastavení měnové politiky.

2. ZAJÍMAVÉ UDÁLOSTI

Zveřejněny konvergenční zprávy ECB a EK

[Evropská centrální banka](#) a [Evropská komise](#) zveřejnily koncem května letošní Konvergenční zprávy, v nichž hodnotí ekonomickou a právní konvergenci osmi zemí Evropské unie, které mají dočasnou výjimku z používání jednotné měny euro. Nově se zprávy odkazují také na nedávné reformy ekonomického řízení v Unii, zejména na proces prevence a korekce makroekonomických nerovnováh. Z dokumentů vyplývá, že ani jedna z hodnocených zemí není v současnosti připravena na vstup do eurozóny. Bližší informace o Konvergenčních zprávách přináší aktuální Téma pod lupou.

Maďarská centrální banka prodává bankám eura pro konverze úvěrů v selhání,...

Podle zákona z prosince 2011 musí maďarské úvěrové instituce převést cizoměnové úvěry, které nejsou více než 90 dní spláceny, do domácí měny a současně dlužníkům odpustit čtvrtinu pohledávky. Z tohoto důvodu bude MNB příslušným institucím poskytovat evropskou měnu, a to v maximálním rozsahu daném těmito převody (včetně odpuštěné části). MNB tímto opatřením hodlá zabránit zvýšení poptávky po eurech na trzích, které by mohlo mít škodlivé dopady na ekonomiku.

...zavedla dvouleté zápůjční facility a rozšířila přijímaný kolaterál...

MNB poskytuje od dubna bankovním institucím dvouleté úvěry s cílem podpořit poskytování úvěrů firmám. Úvěry je možné čerpat jednou měsíčně za centrální úrokovou sazbu centrální banky v daném období. MNB současně rozšířila seznam cenných papírů, které přijímá jako záruky za poskytované úvěry.

...a má výhrady proti změnám Zákona o centrální bance

MNB varuje, že časté změny institucionálního a právního rámce zhoršují důvěryhodnost měnové politiky. Zvýšení počtu členů měnového výboru ohrožuje nezávislost centrální banky, která je navíc omezena regulací odměňování guvernéra, což je v rozporu s evropskou právní úpravou. S tou nejsou v souladu ani postupy pro odvolání členů měnového výboru. Podobné výhrady uplatnila ve svém stanovisku také [ECB](#).

Japonská centrální banka usiluje o podpoření hospodářského růstu...

Centrální banka Japonska v březnu rozhodla o navýšení objemu facility na podporu růstu z 3,5 bil. JPY na 5,5 bil. JPY. Nově poskytuje úvěry na malé investice a půjčky (do 10 mil. JPY) v celkovém objemu 500 mld. JPY a půjčky v amerických dolarech v hodnotě 1 bil. JPY, k tomu plánuje využívat své dolarové rezervy. Poskytování ostatních úvěrů v rámci facility na podporu růstu ([zavedené v červnu 2010](#)) bylo navíc prodlouženo do konce března 2014 a strop pro celkový objem úvěrů byl navýšen z 3 bil. JPY na 3,5 bil. JPY. Pokračuje rovněž poskytování úvěrů v oblastech zasažených zemětřesením.

...a pokračuje v měnovém uvolňování

V dubnu japonská centrální banka přistoupila k dalšímu navýšení objemu programu nákupu aktiv z 65 bil. na 70 bil. JPY, hodlá přitom nakoupit další vládní dluhopisy.

Čína mírně rozšířila pásmo pro denní pohyb renminbi na mezibankovním trhu

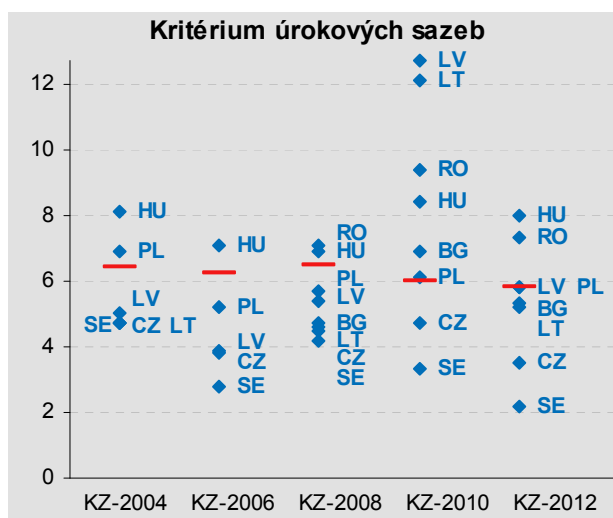
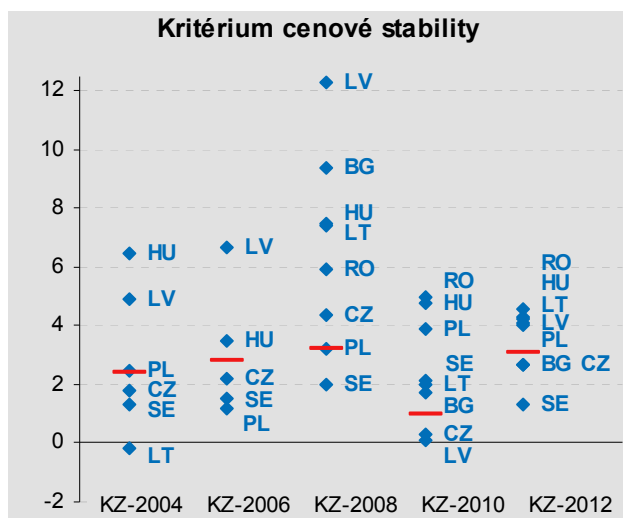
Centrální banka Číny oznámila rozšíření fluktuálního pásma pro obchodování renminbi na mezibankovním devizovém trhu vůči dolaru z 0,5 % na 1 %. Odchylka je počítána od každodenně stanovené centrální parity, rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou tak nesmí přesáhnout dvě procenta centrální parity.

3. TÉMA POD LUPOU: KONVERGENČNÍ ZPRÁVY 2012

Konvergenční zprávy Evropské komise a Evropské centrální banky pravidelně posuzují pokrok při plnění závazků týkajících se uskutečňování hospodářské a měnové unie v zemích, které mají dočasnou výjimku z přijetí eura. Těmi je v současnosti osm členských států Evropské unie: Bulharsko (BG), Česká republika (CZ), Litva (LT), Lotyšsko (LV), Maďarsko (HU), Polsko (PL), Rumunsko (RO) a Švédsko (SE). Ani jedna ze sledovaných zemí v současnosti nesplňuje všechny požadované podmínky pro vstup do eurozóny. V aktuálních výsledcích se odráží nedávné velmi pozvolné ožívování hospodářské aktivity. Inflace se mírně zvýšila, na hodnotách fiskálních kritérií jsou patrné snahy o konsolidaci veřejných financí. Rizikové prémie zemí, které dosahovaly před dvěma lety extrémních hodnot, se nyní výrazně snížily. Vedle obvyklého zaměření se na mastrichtská konvergenční kritéria a související doplňkové indikátory se letošní hodnocení opírá rovněž o reformní kroky provedené v oblasti ekonomického řízení a v případě zprávy ECB sleduje též kvalitu institucionálního prostředí. Součástí květnových konvergenčních zpráv je také obvyklé posouzení dosaženého sblížení právních předpisů.

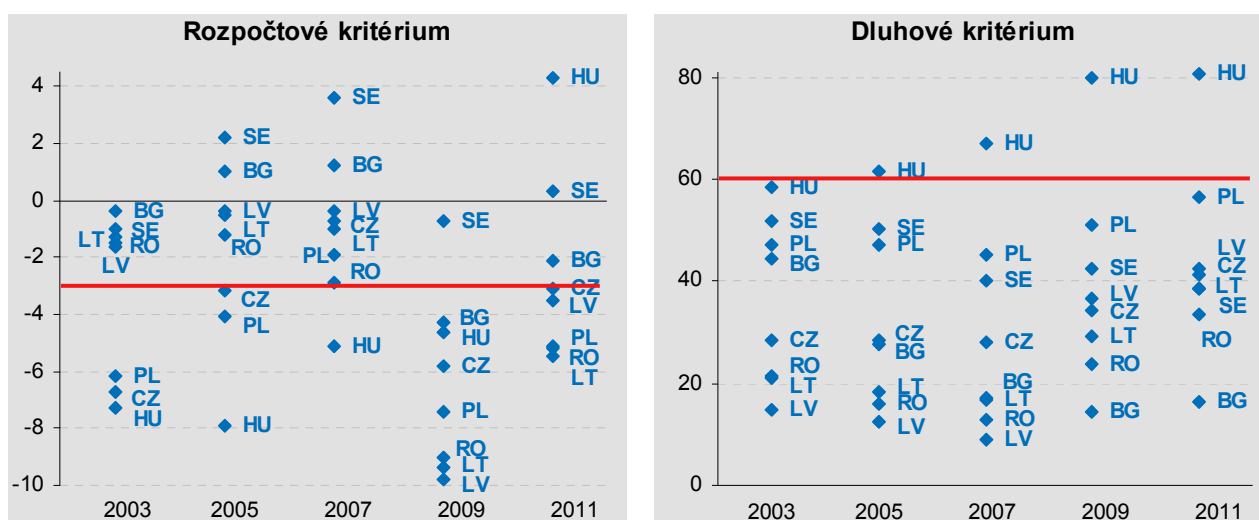
Konvergenční zprávy EK a ECB pravidelně každé dva roky posuzují dosaženou konvergenci v zemích EU, které zatím nepoužívají společnou měnu euro (kromě Velké Británie a Dánska, které mají trvalou výjimku). Základními stavebními kameny hodnocení hospodářské konvergence je pět kvantitativních („mastrichtských“) kritérií, která jsou doplněna dalšími sledovanými ukazateli. Důraz je přitom kladen na dlouhodobost a udržitelnost dosaženého stupně konvergence. Vývoj v roce 2011 odrážel pozvolné oživení ekonomické aktivity, v druhé polovině roku však nastalo vlivem nákazy z eurozóny zhoršení hospodářských a finančních podmínek.

Referenční hodnota **kritéria cenové stability**, stanovená jako průměr inflace tří zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, navýšený o 1,5 p.b., dosahuje v aktuálně sledovaném období (tj. od dubna 2011 do března 2012) 3,1 %. Při výpočtu byly použity údaje pro Švédsko (s hodnotou inflace 1,3 %), Irsko (1,4 %) a Slovinsko (2,1 %). Pod referenční hodnotou se aktuálně nacházejí Bulharsko, Česká republika a Švédsko (dle interpretace Komise nicméně Česká republika s ohledem na předpokládaný vývoj v roce 2012 toto kritérium neplní). Míra inflace ostatních sledovaných zemí se pohybuje mezi 4,0 a 4,6 %. V posledním období byl cenový vývoj ovlivněn mírným oživením hospodářského růstu. V několika zemích měly na výslednou inflaci významný vliv změny daně z přidané hodnoty, regulovaných cen či spotřebních daní. V malých otevřených ekonomikách zvyšují volatilitu zahraniční vlivy, především změny cen energií a potravin.



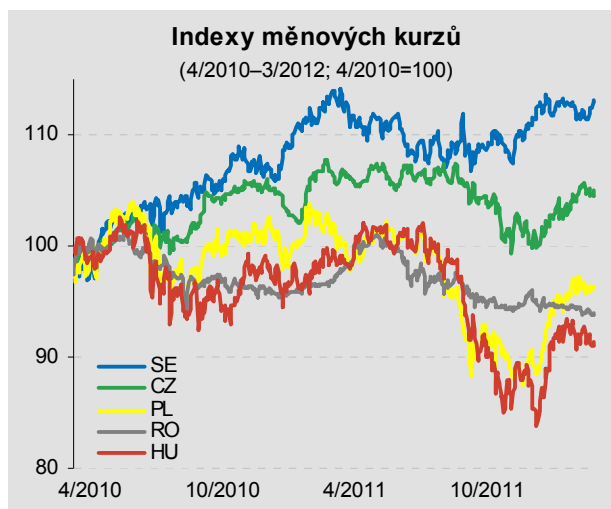
Za ukazatel dlouhodobé úrovně konvergence je považováno **kritérium úrokových sazeb**, počítané jako průměr harmonizovaných výnosů desetiletých vládních dluhopisů nejvýše tří zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, navýšený o 2 p.b. Extrémně vysoká výše sazeb v případě Irska (9,1 %) však není považována za vhodné měřítko hospodářské konvergence, a byla proto z výpočtu vyloučena. Referenční hodnota tak vychází ze švédských a slovinských dat (2,2 % a 5,4 %) a činí 5,8 %. Ve sledovaném období daný limit dodrželo šest zemí, naopak překročen byl Rumunskem a Maďarskem. Zatímco v případě Rumunska sehrály svou roli hospodářské problémy, v Maďarsku byla patrná také snížená důvěra investorů ve vládní politiku.

Plnění **fiskálního kritéria** spočívá v tom, že na zemi nesmí být uplatňována procedura při nadměrném schodku. Tato procedura je iniciována porušením některého ze dvou pravidel: prvním je schodek veřejných financí menší než 3 % HDP („rozpočtové kritérium“), druhým pak dluh nižší než 60 % HDP („dluhové kritérium“). Jak upozorňuje konvergenční zpráva ECB, nově byl navíc schválen fiskální kompakt, který stanovuje ještě přísnější podmínky pro rozpočtovou kázeň (dohody se však z hodnocených zemí neúčastní Česká republika).



Rozpočtová situace většiny hodnocených zemí se sice ve srovnání s předchozím rokem zlepšila, s výjimkou Švédska je však se všemi zeměmi otevřena procedura při nadměrném schodku. Rozpočtové kritérium v současnosti plní vedle Švédska (jehož veřejné finance jako jediné vykazují přebytek) také Bulharsko s deficitem 2,1 % HDP, u ostatních zemí očekává Evropská komise splnění podmínky v následujícím roce, pouze v Litvě by měl být deficit v příštím roce ještě na úrovni 3,2 % HDP. Maďarsko sice vykázalo v roce 2011 přebytek veřejných financí ve výši 4,3 % HDP, k tomuto výsledku však přispěly jednorázové příjmy v hodnotě zhruba 10 % HDP, především přesun prostředků ze soukromých penzijních fondů do státního pilíře. V minulém desetiletí přitom byly schodky v Maďarsku pravidelně velmi vysoké, již od vstupu do Evropské unie v roce 2004 je Maďarsko nepřetržitě v proceduře při nadměrném schodku, termín pro nápravu byl již dvakrát posunut a vzhledem k faktu, že se v roce 2011 nejedná o strukturální a udržitelnou korekci rozpočtové situace, nebyl tento výsledek uznán jako splnění daného kritéria. Maďarsku byla z toho důvodu navíc dočasně pozastavena část výplaty kohezních fondů pro rok 2013, a to ve výši 0,5 % HDP. Vývoji maďarských veřejných rozpočtů odpovídá dosažená výše celkového dluhu, který se od roku 2002 zvýšil celkem o 24,7 p.b. až na 80,6 % HDP v roce 2011. Celkový dluh v ostatních sledovaných zemích je pod hodnotou kritéria. V posledních letech se však ve všech zemích zvýšil, s výjimkou rozpočtově ukázněného Švédska.

Kurzové kritérium, které spočívá v účasti v kurzovém systému ERM II bez devalvace centrální parity, je plněno pouze dvěma státy – Litvou a Lotyšskem. S výjimkou zafixovaného bulharského levu všechny zbývající měny vůči euru výrazně fluktovaly. Pro ilustraci je v konvergenčních zprávách srovnáván vývoj kurzu oproti stavu v dubnu 2010. Od poloviny roku 2010 do začátku roku 2011 posilovaly vůči euru česká a švédská měna, ve druhé polovině roku 2011 s obnovením obav kolem dluhové krize všechny měny kromě švédské krony oslabily. V tomto období polská centrální banka přistoupila k intervencím proti slabému zlotému. Začátkem roku 2012 pak sledované měny kromě rumunského leu apreciovaly.



Kromě pěti hlavních kvantitativních kritérií jsou sledovány doplňkové indikátory, jako například stav a vývoj platební bilance či vývoj mzdových nákladů, cen nemovitostí aj. Nově navíc konvergenční zprávy upozorňují na potřebu provádění vhodných strukturálních politik a vytváření příznivého institucionálního prostředí. Oba dokumenty rovněž poprvé odkazují na nedávno přijatou legislativu, která reformuje ekonomické řízení v Evropské unii a v rámci toho stanovuje proces prevence a korekce makroekonomických nerovnováh. K tomuto účelu je zpracovávána zpráva s tabulkou deseti indikátorů, týkajících se nerovnováh vnějších (běžný účet, čistá zahraniční investiční pozice, reálný efektivní kurz, exportní tržní podíly, nominální mzdové náklady) i vnitřních (ceny nemovitostí, nárůst a celkový stav dluhu soukromého sektoru, výše vládního dluhu a míra nezaměstnanosti). Uvalení procedury při nadměrných nerovnováhách přitom dle interpretace ECB nelze považovat za stav dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence. Jelikož se nový postup uplatňuje teprve prvním rokem, nebyla zatím na žádný stát procedura uvalena, podrobněji přezkoumány však letos budou Bulharsko, Maďarsko a Švédsko. Ve zprávě o nerovnováhách však nebylo hodnoceno Rumunsko, které se momentálně účastní hospodářského programu EU a MMF.

Plnění ekonomických konvergenčních kritérií – shrnutí					
	HICP < 3,1 % (4/11–3/12)	deficit < 3 % HDP (2011)	vládní dluh < 60 % HDP (2011)	kurz – ERM II	úrokové sazby < 5,8 % (4/11–3/12)
Bulharsko	✓	✓	✓	✗	✓
Česká republika	✓	✗	✓	✗	✓
Lotyšsko	✗	✗	✓	✓	✓
Litva	✗	✗	✓	✓	✓
Maďarsko	✗	-	✗	✗	✗
Polsko	✗	✗	✓	✗	✓
Rumunsko	✗	✗	✓	✗	✗
Švédsko	✓	✓	✓	✗	✓

Vedle hospodářské konvergence je věnován obvyklý prostor rovněž přezkoumání souladu národní legislativy jednotlivých zemí s evropskými smlouvami. To se týká především nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a zvýhodněného přístupu veřejného sektoru k finančním institucím; a právní integrace národních centrálních bank do Eurosystemu.

4. VYBRANÝ PROJEV: ZAVRŠENÍ PROJEKTU EURA – POHLED ZA HORIZONT ZÍTŘKA

Člen výkonné rady Evropské centrální banky (ECB) José Manuel González-Páramo se krátce před koncem svého mandátu ve svém [projevu](#) zabývá institucionálními slabinami společné evropské měny a představuje návrhy, jak tyto problémy napravit.

Ve svém projevu José Manuel González-Páramo identifikuje hlavní výzvy pro budoucnost eurozóny, zejména v podobě institucionálních nedostatků ve fungování měnové unie, které jsou zároveň zdrojem její současné zranitelnosti. Rozlišuje přitom čtyři oblasti klíčové pro dlouhodobou stabilitu eura: ekonomické řízení, krizové řízení, regulace a dohled nad finančním trhem a měnová politika.

V oblasti *ekonomického řízení* je vyzdviženo schválení tzv. fiskálního kompaktu, který by měl pomoci zvýšit zodpovědnost národních vlád za udržitelné veřejné finance, s přísnějšími postihy za jeho nedodržování. Za důležitou novinku považuje González-Páramo také proceduru při nadměrných makroekonomických nerovnováhách, která má včas varovat před případným nárůstem rizik, jakými jsou například nadměrný růst úvěrů a ztráta konkurenceschopnosti, které se staly osudnými některým členským zemím v letech předcházejících současné krizi.

Pro případ, že by přesto vlivem prohloubení nerovnováh došlo k vypuknutí krize, je nutné vybudovat funkční společný *mechanismus krizového řízení*. Tuto roli by měl hrát Evropský stabilizační mechanismus (ESM), podpořený legislativně dvojicí opatření sdružených do „two-packu“, který mj. opravňuje ESM a další evropské instituce k bližšímu sledování zemí, které se ocitnou pod zvýšeným finančním tlakem. Nová opatření dávají vyšší pravomoci evropským institucím vůči národním státům, než má americká federální vláda vůči státům USA.

Třetím pilířem stability eura by měly být funkční *regulace a dohled nad integrovaným finančním trhem*. Zejména dohled nad bankami je stále rozdroben a zůstává v pravomoci národních institucí. To vedlo v některých případech k obnovení protekcionistických politik. V roce 2011 vzniklá Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) by měla pomoci sjednotit regulační přístup zejména ve vztahu k systémově důležitým bankám. Další integrace bankovního dohledu, zvýraznění role Evropského orgánu pro bankovníctví a možnost rekapitalizací bank pomocí ESM patří podle González-Párama k základním krokům, které je třeba podniknout na cestě k funkčnímu integrovanému finančnímu trhu.

V oblasti *měnové politiky* J. M. González-Páramo poukazuje zejména na dosažené výsledky v politice ECB, zmiňuje přitom vysokou kredibilitu plynoucí ze stabilní cenové hladiny, a též ze včasného zavedení nestandardních opatření zajišťujících funkčnost měnové transmise a zachování důvěry v období napětí na finančních trzích.

Hlavní výzvy do budoucna identifikuje González-Páramo v oblasti společného řízení: skupina sestávající ze zástupců sedmnácti zemí s potenciálně různými preferencemi, právem veta a bez unifikované komunikační strategie není optimálním institucionálním nastavením pro řízení měnové unie. Zejména finanční trhy totiž vyžadují jednoznačnou komunikaci kredibilních řešení, nikoliv škálu rozdílných názorů. I proto vidí J. M. González-Páramo ve střednědobém horizontu jako hlavní úkol vytvoření principů efektivního řízení v rámci politické unie. K tomu má dopomoci i zrušení práva veta jednotlivých zemí v rozhodování měnové unie. Koncentrace rozhodovacích pravomocí na úrovni měnové unie pak podle něj neznamená ztrátu suverenity národních států, ale naopak *sdílení* suverenity při zachování demokratických principů. Jedině poté, co budou výše zmíněné institucionální změny zavedeny a jejich funkčnost ověřena, začne mít smysl hovořit o dalších tématech jakými jsou federalizace bankovního dohledu a pojištění vkladů, či federalizace fiskální politiky.

Tento materiál sestavuje sekce měnová a statistiky České národní banky a lze ho volně šířit. Uzávěrka čísla je 7. června 2012. Aktuální vydání jakožto i předchozí vydání lze volně stáhnout z [www stránek ČNB](http://www.cnb.cz), oddíl Měnová politika. Kontakt: <http://www.cnb.cz> nebo info@cnb.cz.