národní
úložiště
šedé
literatury

Monitoring centrálních bank - březen 2011

Česká národní banka
2011

Dostupný z http://www.nusl.cz/ntk/nusl-187375

Dílo je chráněno podle autorského zákona č. 121/2000 Sb.

Tento dokument byl stažen z Národního úložiště šedé literatury (NUŠL).

Datum stažení: 07.06.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní nusl.cz .

MONITORING CENTRÁLNÍCH BANK – BŘEZEN

2011

Sekce měnová a statistiky
Odbor měnové politiky a fiskálních analýz

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

V tomto čísle

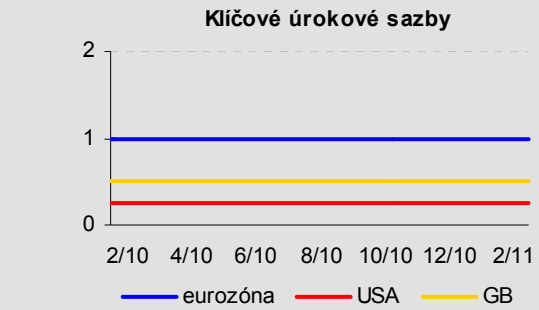
Globální ekonomické oživení zpomalilo a jeho opětovné zrychlení je očekáváno ve druhé polovině roku 2011. Dluhová krize v Evropě a zejména nervozita investorů pokračují s proměnlivou intenzitou. Růst cen komodit a energií se stal společnou, nikoliv však jedinou, příčinou růstu inflace v námi sledovaných ekonomikách. „Reakcí" na probíhající či plánované fiskální konsolidace a zpomalené oživení je z pohledu měnové politiky stabilita měnověpolitických sazeb většiny námi sledovaných centrálních bank. Výjimkami jsou zvýšení klíčových sazeb v podání Riksbank, Maďarské a Polské centrální banky. Nicméně s postupným oživením ekonomické aktivity a tlaky na vyšší inflaci ze strany cen komodit lze očekávat zahájení cyklu zpřísňování měnové politiky ECB, Fedu i Bank of England ve druhé polovině či koncem roku 2011. V „Tématu pod lupou" se věnujeme zavedení eura v Estonsku. Ve vybraném projevu přinášíme vystoupení viceguvernérky Sveriges Riksbank.

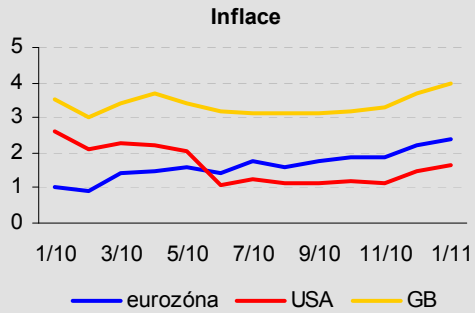
1. POSLEDNÍ VÝVOJ MĚNOVÉ POLITIKY VYBRANÝCH CENTRÁLNÍCH BANK

Klíčové centrální banky euroatlantického prostoru

	eurozóna (ECB)	USA (Fed)	Velká Británie (BoE)
inflační cíl	< 2 %[1]	n.a.	2 %
MP zasedání (změny sazeb)	13. ledna (0,00) 3. února (0,00) 3. března (0,00)	14. prosince (0,00) 25. – 26. ledna (0,00)	8. – 9. prosince (0,00) 12. – 13. ledna (0,00) 9. – 10. února (0,00)
aktuální klíčová sazba	1,00 %	0 – 0,25 %	0,50 %
poslední inflace	2,4 % (únor 2011)[2]	1,6 % (leden 2011)	4,0 % (leden 2011)
očekávaná MP zasedání	7. dubna 5. května 9. června	15. března 26. – 27. dubna	9. – 10. března 6. – 7. dubna 4. – 5. května 8. – 9. června
další očekávané události	9. června zveřejnění prognózy	13. dubna zveřejnění Beige Book	11. května zveřejnění Inflation Report
očekávaný vývoj sazeb [3]	→	→	→

[1] definice cenové stability dle ECB ; [2] tzv. Flash odhad; [3] směr očekávání změny sazeb v následujících třech měsících je získán z šetření Consensus Forecasts.





ECB ponechala úrokové sazby nezměněny, přičemž poukázala na rostoucí rizika ohledně cenového vývoje a dokonce signalizovala možné zvýšení úrokových sazeb již na příštím zasedání. Podle nové makroekonomické prognózy ECB je očekáván růst reálného HDP v rozpětí 1,3 – 2,1 % v roce 2011 a 0,8 – 2,8 % pro rok 2012. V případě prognózy inflace ECB očekává pro rok 2011 rozpětí 2,0 – 2,6 % a v následujícím roce 1,0 – 2,4 %. Tato prognóza vychází z kontraktů cen ropy z poloviny února 2011, tj. bez nedávného zvýšení cen ropy. Refinanční operace budou prováděny s fixní sazbou a plným uspokojením i v následujícím čtvrtletí.

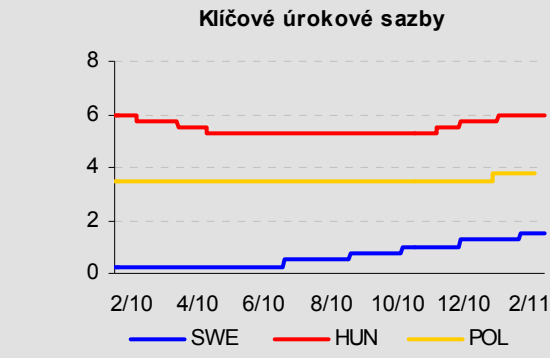
Fed ponechal klíčovou sazbu beze změny a pokračuje v kvantitativním uvolňování (QE2), tj. nákupu státních dluhopisů v objemu 600 mld. USD. Ekonomické zotavení pokračuje, avšak nepřináší dostatečné vylepšení situace na trhu práce. Spotřeba domácností v závěru roku rostla, nicméně zůstávala omezena vyšší nezaměstnaností, mírným růstem příjmů, nižší hodnotou nemovitostí domácností a přísnými úvěrovými podmínkami. Dlouhodobější inflační očekávání zůstávají stabilní.

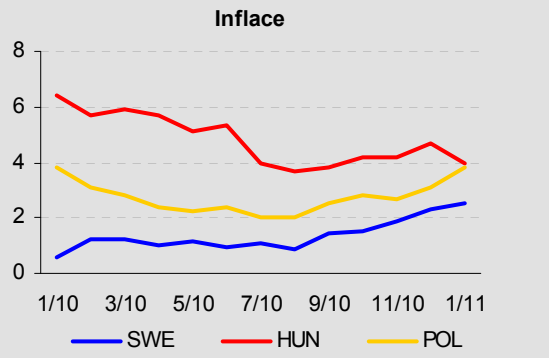
BoE ponechala klíčovou sazbu beze změny a od 5. března 2009 ji drží na úrovni 0,50 %. Na únorovém zasedání bylo možno pozorovat široké spektrum názorů na další kroky měnové politiky. Růst inflace v posledním období je způsoben jednak růstem dovozních cen a komodit, jednak vlivem zvýšení DPH. Pro rok 2011 BoE počítá s inflací mezi 4 % - 5 % a pro rok 2012 očekává, po odeznění vlivu růstu DPH a dalších faktorů, pokles inflace blíže ke 2% inflačnímu cíli. Tři členové MPC z devíti hlasovali pro zvýšení klíčové úrokové sazby v rozpětí mezi 0,25 p.b. až 0,50 p.b. Jeden člen MPC hlasoval pro navýšení programu nákupu cenných papírů.

Vybrané centrální banky zemí EU cílující inflaci

	Švédsko (Riksbank)	Maďarsko (MNB)	Polsko (NBP)
inflační cíl	2 %	3 %	2,5 %
MP zasedání (změny sazeb)	14. prosince (+0,25) 14. února (+0,25)	20. prosince (+0,25) 24. ledna (+0,25) 21. února (0,00)	21. – 22. prosince (0,00) 18. – 19. ledna (+0,25) 1. – 2. března (0,00)
aktuální klíčová sazba	1,50 %	6,00 %	3,75 %
poslední inflace	2,5 % (leden 2011)	4,0 % (leden 2011)	3,8 % (leden 2011)
očekávaná MP zasedání	19. dubna	28. března 18. dubna 16. května	4. – 5. dubna 10. – 11. května 7. – 8. června
další očekávané události	20. dubna zveřejnění Monetary Policy Report	28. března zveřejnění Quarterly Report on Inflation	8. června zveřejnění Inflation Report
očekávaný vývoj sazeb [1]	→	→	↑

[1] směr očekávání změny sazeb v následujících třech měsících je získán z šetření Consensus Forecasts.





Riksbank v uplynulém čtvrtletí zvýšila klíčovou úrokovou sazbu dvakrát o 0,25 p.b. na 1,5 %. Švédská ekonomika pokračuje v silném ekonomickém růstu podpořeném exporty, investicemi a spotřebou domácností. Přestože jsou současné inflační tlaky nízké, s dalším pozitivním vývojem v domácí ekonomice Riksbank očekává jejich nárůst. Rostoucí ceny komodit a energií přispívají k vyšší míře inflace. Z důvodu stabilizace inflace blízko cíle a vyvarování se přílišného využívání zdrojů se Riksbank rozhodla ke zvyšování repo sazby.

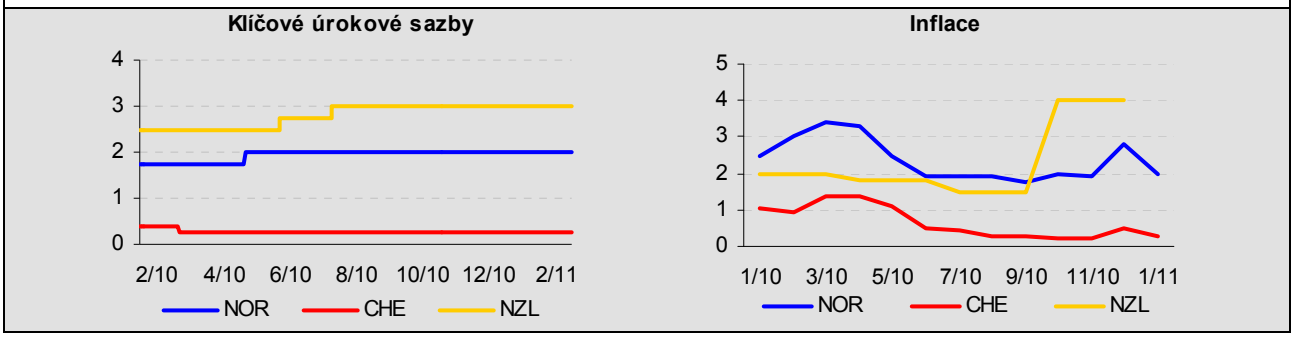
MNB ve světle inflačních rizik a významných nákladových šoků zvýšila úrokové sazby dvakrát o 0,25 p.b. na 6,0 %. Na posledním měnověpolitickém zasedání již ponechala klíčové sazby beze změny. MNB očekává v blízké době růst inflace vlivem výrazných domácích nákladových šoků (zejména suroviny k výrobě potravin a zavedení sektorových daní). Zvýšení sazeb MNB rovněž odůvodnila potenciálním růstem inflačních očekávání a možnými sekundárními efekty spojenými s nákladovými šoky. Zahraniční poptávka je hlavním tahouhem růstu maďarské ekonomiky. Domácí poptávka oživuje spíše pozvolna. Spotřeba domácností by měla růst vlivem snižování zatížení přímými daněmi a zlepšení zaměstnanosti.

NBP na lednovém zasedání zvýšila klíčové úrokové sazby s ohledem na očekávaný pozvolný nárůst inflačních a mzdových tlaků, zapříčiněných poměrně dynamickým ekonomickým růstem. Následné březnové zasedání již změnu v nastavení úrokových sazeb nepřineslo. Hlavními důvody pro toto rozhodnutí byla pokračující nejistota ohledně spotřebitelské poptávky, jen velmi mírný růst mezd a rostoucí nezaměstnanost. Inflace v lednu vzrostla na 3,8 % z důvodu zrychleného růstu cen potravin, energií a vlivem změn DPH, v druhé polovině roku však NBP očekává snížení dopadu globálních cen surovin, i když si je vědoma rizika sekundárních dopadů v krátkém období.

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)	15. prosince (0,00) 26. ledna (0,00)	16. prosince (0,00)	9. prosince (0,00) 27. ledna (0,00)
aktuální klíčová sazba	2,00 %	0 – 0,75 %[2]	3,00 %
poslední inflace	2 % (leden 2011)	0,3 % (leden 2011)	4 % (prosinec 2010)
očekávaná MP zasedání	16. března	17. března	10. března 28. dubna 9. června
další očekávané události	16. března zveřejnění Monetary policy report	25. března Monetary policy report	10. března a 9. června Monetary policy statement
očekávaný vývoj sazeb[3]	→	→	→

[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 z šetření RBNZ.



Norges bank (NB) v prosinci i lednu ponechala měnověpolitickou úrokovou sazbu na 2 %. Norská ekonomika těží z růstu ekonomické aktivity svých obchodních partnerů, zejména německé ekonomiky. Spotřebitelská inflace, tak jako v ostatních vyspělých ekonomikách v posledním období, vzrostla zejména vlivem růstu cen energií a komodit. Nízké úrokové sazby doposud nezpůsobily nárůst úvěrů domácnostem, nicméně vzrostly ceny nemovitostí a spotřeba domácností. Vývoj na trhu práce je stabilní a v následujících čtvrtletích je očekáván nárůst zaměstnanosti.

SNB ponechala cílové rozpětí úrokové sazby (LIBOR na depozita denominovaná v CHF) beze změny a udržuje sazby LIBOR v dolní části koridoru 0 – 0,75 %, tj. průměrně za čtvrtletí na úrovni 0,25 %. Švýcarská ekonomika zaznamenala po poměrně dynamickém ekonomickém růstu solidní růst i ve 3Q 2010, avšak pro další období SNB očekává jeho zpomalení, a to zejména vlivem slabších exportů. SNB přehodnotila aktuální (prosincovou) prognózu inflace na mírně nižší hodnoty oproti zářijové prognóze. SNB je v případě hrozby deflace rozhodnuta zajistit svými nástroji cenovou stabilitu (dané bylo zmíněno v souvislosti s posilujícím švýcarským frankem).

RBNZ ponechala klíčovou sazbu na 3 % s odůvodněním, že je vhodné držet klíčové sazby nízko, dokud zotavení ekonomiky nezačne být více robustní a inflační tlaky nevykážou více zřejmé náznaky růstu. Podle RBNZ novozélandská ekonomická aktivita v průběhu druhé poloviny roku 2010 zpomalila. Aktivita obchodních partnerů však pokračuje v expanzi a novozélandské exportní ceny komodit dále vzrostly. Podnikatelská důvěra napříč průmyslem se zotavuje a dovoz kapitálového vybavení roste. Rovněž se projevily náznaky stabilizace trhu nemovitostí. Po lednovém zasedání guvernér uvedl, že očekává mírný růst klíčových sazeb v příštích dvou letech. Následky nedávného zemětřesení však lze považovat za nový faktor při rozhodování o nastavení úrokových sazeb.

2. ZAJÍMAVÉ UDÁLOSTI

Estonsko vstoupilo do eurozóny

Estonsko se 1. ledna stalo sedmnáctým členem eurozóny. Estonská centrální banka splatila zbývající část svého podílu na základním kapitálu ECB, převedla příspěvek do společných devizových rezerv a stala se členem Eurosystému. Proběhlo začlenění estonských měnových finančních institucí do bankovního systému eurozóny, a estonské protistrany se tak mohou účastnit operací ECB na volném trhu. Přijetí eura v Estonsku se podrobněji věnuje aktuální Téma pod lupou.

ECB navyšuje svůj základní kapitál o 5 mld. EUR...

Vzhledem ke zvýšené volatilitě měnových kurzů, úrokových sazeb, cen zlata a úvěrovým rizikům se ECB rozhodla navýšit svůj upsaný základní kapitál z 5,76 mld. EUR na 10,76 mld. EUR, a to s účinností od 29. prosince 2010. Národní centrální banky eurozóny své podíly na navýšení kapitálu poskytnou ve třech ročních platbách, z nichž první proběhla na konci roku 2010. Rozhodnutí vyplynulo z hodnocení přiměřenosti výše základního kapitálu a umožní zároveň zvýšit rezervní fondy. Jedná se o první navýšení kapitálu ECB za posledních 12 let.

...a rozšiřuje požadavky na kolaterál používaný v operacích Eurosystému...

Cenné papíry kryté aktivy (ABS) používané jako kolaterál v úvěrových operacích Eurosystému budou muset být doplněny informacemi o jednotlivých úvěrech. ECB plánuje zavést tyto požadavky do poloviny roku 2012, jako první by měly být nové podmínky uplatňovány u cenných papírů krytých hypotékami. Nové požadavky mají přispět k větší transparentnosti na trzích s ABS.

...a dohodla s Bank of England swapovou facilitu

Dočasný nástroj na dodávání likvidity v librách, a to až ve výši 10 mld., dohodla ECB s Bank of England. Likvidita má být k dispozici centrální bance Irska pro případ potřeby v irském bankovním systému. Dohoda je platná do konce září 2011.

Centrální banky prodloužily swapovou dohodu s Fedem

Centrální banky Švýcarska, Kanady, Spojeného království, Japonska a eurozóny prodloužily platnost swapových dohod s americkým Fedem do 1. srpna tohoto roku. Bude tak i nadále pokračovat poskytování likvidity v amerických dolarech, které má zabránit napětí na trzích s krátkodobým financováním a zlepšit likviditní podmínky na globálních peněžních trzích. Původní dohoda byly uzavřena v květnu 2010.

Vznikla Evropská rada pro systémová rizika (ESRB)

V lednu se ve Frankfurtu nad Mohanem poprvé setkali zástupci instituce, která bude dohlížet a vyhodnocovat rizika pro finanční stabilitu v Evropské unii. V jejím čele budou stát prezident a viceprezident ECB, guvernéři národních centrálních bank členských států a zástupci dalších institucí. Současně byly v EU zřízeny tři orgány dohledu nad institucemi finančních trhů: EBA (regulace bank), ESMA (regulace kapitálového trhu) a EIOPA (regulace pojišťoven a penzijních fondů), které jsou spolu s ESRB součástí Evropského systému finančního dohledu (ESFS).

Guvernér Bank of England zaslal otevřený dopis ministrovi financí

Ve Velké Británii dosáhla v lednu míra inflace 4,0 %, tedy hodnoty o 2 p.b. vyšší než je cíl centrální banky. Její guvernér M. King proto v souladu s legislativou zaslal ministrovi financí otevřený dopis, v němž jako hlavní důvody odchýlení inflace od cíle uvádí zvýšení daně

z přidané hodnoty, pokračující dopady oslabení kurzu libry v letech 2007 a 2008 a nedávný nárůst cen komodit, především energií.

V Řecku proběhla třetí hodnotící mise ECB, EK a MMF

Zástupci Evropské komise, Evropské centrální banky a Mezinárodního měnového fondu navštívili na přelomu ledna a února řeckou metropoli, aby zhodnotili průběh vládního hospodářského programu, podpořeného půjčkami ze zemí eurozóny a z MMF. Hodnotící instituce uvedly, že i přes určitá zpoždění v některých oblastech probíhají reformy podle plánu a dochází k pokroku směrem k dosažení stanovených cílů. Řecku by tak měla být poskytnuta další část finanční pomoci ve výši 15 mld. EUR. Příští hodnocení situace v Řecku je plánováno na květen 2011.

Norges bank má nového guvernéra

Novým guvernérem norské centrální banky se stal od 1. ledna Øystein Olsen. Ve funkci nahradil S. Gjedrema, který stál v čele Norges bank od roku 1999. Olsen, jmenovaný na šestileté funkční období, přišel do centrální banky z pozice ředitele norského statistického úřadu. Ve své úvodní řeči potvrdil, že činnost centrální banky bude pokračovat v dosavadním duchu, uvědomuje si však výzvy v podobě nerovnováh a problémů ve světové ekonomice.

K. Warsh oznámil svůj záměr rezignovat na funkci v Radě guvernérů Fedu

Kevin Warsh oznámil svůj záměr rezignovat na konci března ze své funkce v Radě guvernérů centrální banky USA. Nejmladší člen rady, jmenovaný v roce 2006, předal svůj rezignační dopis prezidentu Obamovi, důvody svého rozhodnutí neuvedl.

V Maďarsku byla změněna pravidla pro nominaci osob do vedení centrální banky

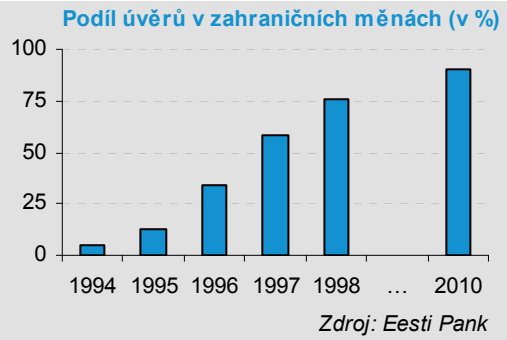
Maďarský parlament schválil změnu pravidel pro nominaci členů měnové rady Magyar Nemzeti Bank, která rozhoduje o nastavení měnověpolitických sazeb. Novelu zákona o Maďarské národní bance již podepsal prezident. Parlament tak nyní má právo nominovat čtyři ze sedmi členů rady. Dle předchozí právní úpravy jmenoval tyto čtyři členy prezident republiky – dva na návrh guvernéra MNB a dva na návrh premiéra. Právě čtyřem členům rady přitom končí funkční období již začátkem března. ECB ve svém stanovisku připomenula důležitost nezávislosti centrální banky a kritizovala časté změny maďarského zákona o centrální bance, který tak neposkytuje stabilní základnu pro její fungování. ECB také upozornila, že dříve provedené změny odměňování šéfů centrální banky, změny kompetencí guvernéra, stejně tak jako opakovaná kritika z úst maďarské vlády na adresu rozhodování MNB o úrokových sazbách by mohly být vnímány jako snaha vlády ovlivnit guvernéra ve výkonu jeho funkce.

3. TÉMA POD LUPOU: ZAVEDENÍ EURA V ESTONSKU

K 1. lednu 2011 se Estonsko stalo sedmnáctou zemí eurozóny a jeho centrální banka (Eesti Pank) členem Eurosystému. Estonsko přijalo euro v době, kdy globální finanční a ekonomická krize způsobila eurozóně těžkosti a odhalila její slabé stránky. Estonsku však tíživé domácí dopady uvedené krize paradoxně „pomohly" k plnění kritéria cenové stability, které pro něj do té doby představovalo hlavní překážku vstupu do měnové unie. Vzhledem k tomu, že mělo Estonsko svou měnu zafixováno na euro po celou dobu existence společné evropské měny a neprovádělo svou vlastní nezávislou měnovou politiku, představovalo pro něj zavedení eura přirozené vyvrcholení procesu integrace do evropských struktur. V oblasti měnové politiky se tak Estonsko nyní může spolupodílet na rozhodování, z přistoupení k eurozóně plynou také výhody v podobě definitivního odstranění kurzového rizika a transakčních nákladů. Zřejmě méně vítanou už je skutečnost, že se Estonsko bude muset spolupodílet na finanční pomoci problémovým zemím eurozóny. Samotný proces zavedení eura v Estonsku byl dobře připraven a proběhl hladce.

Cesta k euru

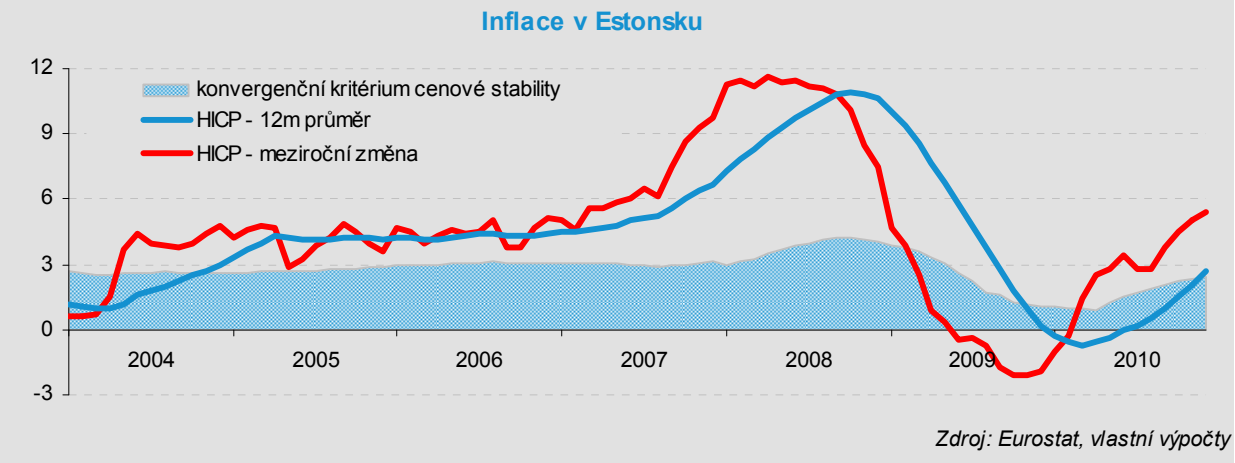
Estonsko vstoupilo do Evropské unie 1. května 2004, spolu s dalšími devíti novými členskými zeměmi. Rozhodnutí o vstupu do EU bylo v listopadu předchozího roku potvrzeno referendem, které současně reprezentovalo podporu obyvatelstva dalšímu postupu v integraci země do evropských struktur. Již v té době byla estonská koruna zafixována na evropskou měnu v rámci měnověpolitického a kurzového režimu zvaného měnový výbor (currency board), čemuž předcházelo zavěšení na německou marku zavedené v roce 1992. Režim fixního kurzu působil mimo jiné na mohutný nárůst úvěrů soukromého sektoru v zahraničních měnách, již v roce 1998 činil jejich podíl tři čtvrtiny celkového objemu. Plánovaný přechod na euro tak pro Estonsko představoval přirozený výstup z režimu fixního kurzu a završení integrace do evropských měnových struktur, což se jevilo obzvláště atraktivním v dobách krize.



Praktické přípravy na přijetí eura přitom začaly již před vstupem do Evropské unie. V lednu 2004 estonská vláda stanovila cíl technické připravenosti na leden 2007, v červnu 2004 vstoupilo Estonsko do kurzového mechanismu ERM II. Estonská vláda a estonská centrální banka Eesti Pank se shodly na cíli přijmout euro v co nejbližším možném termínu. V prosinci 2004 vláda ustanovila *Výbor pro zavedení eura* a začátkem roku 2005 bylo zřízeno šest pracovních skupin pro mapování a řešení možných problémů spojených s přechodem na jednotnou evropskou měnu. Jednou z nich byla společná pracovní skupina Eesti Pank a úvěrových institucí, do jejíž oblasti zájmu spadaly platby kartami, bankomaty, oběživo. Mezi otázky, kterými se zabývaly další pracovní skupiny, patřilo podnikatelské prostředí, technická příprava státních institucí, ochrana spotřebitele, legislativa a komunikace. Později k nim přibyla sedmá pracovní skupina, která měla monitorovat plnění konvergenčních kritérií. V pracovních skupinách působili účastníci z veřejné i soukromé sféry. Na základě podkladů získaných od pracovních skupin byl sestaven *Národní plán zavedení eura*.

Hodnocení technické připravenosti Evropské komise z podzimu 2006 a jara 2008 bylo velmi příznivé, až do loňského roku však nebyla plněna všechna ekonomická kritéria. Tato tzv. Maastrichtská kritéria byla hodnocena v Konvergenčních zprávách Evropské komise a Evropské

centrální banky celkem čtyřikrát: v letech 2004, 2006, 2008 a 2010. Většina konvergenčních krirérií byla přitom dlouhodobě plněna. Veřejné finance byly v období 2001-2007 v přebytku, dokonce i v době globální krize dokázalo Estonsko hospodařit s jen velmi malým schodkem, který byl v souladu s rozpočtovým kritériem (tj. menší než 3 % HDP) a celkový vládní dluh Estonska je nejnižší z celé EU. Vzhledem k nízkému vládnímu dluhu Estonska není možné přímo posoudit kritérium konvergence úrokových sazeb, jelikož Estonsko nevydává desetileté vládní dluhopisy; z konvergenčních zpráv však vyplynulo, že Estonsko nemá s plněním tohoto kritéria problém. Estonsko bylo více než 5 let v kurzovém systému ERM II, estonská koruna byla zafixována vůči euru na úrovni 15,6466 EEK/EUR, kritérium kurzové stability tak bylo rovněž plněno.



Překážku přijetí jednotné evropské měny v Estonsku však až do loňska představovala vysoká míra inflace, která nebyla v souladu s konvergenčním kritériem cenové stability. Fixní kurz totiž v kontextu ekonomické konvergence vedl v předkrizovém období ke zrychlující inflaci, měnová politika de facto importovaná z ECB byla pro potřeby Estonska příliš uvolněná a reálné úrokové sazby nepřiměřeně nízké a často záporné. Inflace pak byla v letech 2007 a 2008 vedle rychlého růstu ekonomiky živena i vnějšími faktory, např. vysokými cenami surovin. Ke změně došlo až vlivem globální finanční a hospodářské krize, která Estonsku „dopomohla" – ovšem za cenu výrazného ekonomického propadu a nárůstu nezaměstnanosti - k plnění posledního kritéria. (Posledním konvergenčním zprávám evropských autorit a hodnocení plnění maastrichtských kritérií v Estonsku se podrobněji věnovalo Téma pod lupou v Monitoringu z června 2010.)

Přípravy a průběh zavádění eura

Poté, co bylo v létě loňského roku příslušnými orgány EU posvěceno přistoupení Estonska k eurozóně k 1. lednu 2011, mohla se naplno rozběhnout finální fáze příprav na zavedení eura jako zákonného estonského platidla. Estonsko se rozhodlo, stejně jako jeho předchůdci Slovensko, Kypr, Malta a Slovinsko, pro zavedení eura bez přechodného období (tzv. Big bang).

Estonský národní motiv na rubu eurových mincí vzešel z veřejné soutěže, vítězným se stal návrh s obrysem Estonska a s nápisem „Eesti". Estonské euro mince začaly být raženy hned v červenci ve Finské mincovně, rovněž bankovky si země z velké části vypůjčila z Helsinek. K zavedení eur v hotovosti bylo potřeba zhruba 194 milionů mincí a 45 milionů bankovek.

Komunikační strategie s logem vítajícím euro „Tere euro" se zaměřila především na širokou veřejnost a podnikatele. Informace pro širokou veřejnost se týkaly zejména harmonogramu výměny oběživa, témat souvisejících s kurzem eura vůči dosavadní měně, údajů o vzhledu a ochranných prvcích bankovek, o spotřebitelských cenách apod. Pro podniky byly připraveny hlavně informace týkající se úpravy legislativy, účtovácích pravidel a aplikací informačních technologií, důležitou součástí komunikace byla rovněž pravidla zaokrouhlování, duálního oběhu bankovek a mincí a dvojího zobrazování cen. Mnoha informačními materiály a kanály byly osloveny důležité a potenciálně zranitelné skupiny obyvatelstva.

K zavedení eura do oběhu byly využity tři hlavní kanály: banky, bankomaty a obchodníci; na venkově představovaly důležitý distribuční kanál pošty. Obchodníci byli povinni zobrazovat ceny v korunách i v eurech od července 2010 a duální zobrazování cen bude pokračovat do června 2011. Předzásobení bank mincemi začalo v září. Tři měsíce před „dnem D" začaly banky s předzásobením svých hlavních klientů, ne však široké veřejnosti. Novinkou oproti procesu zavádění v předchozích zemích byla možnost předzásobení malých podniků v posledních pěti dnech roku 2010. Vedle plynulého zásobení novou společnou měnou je stejně tak důležité stáhnutí estonských korun z oběhu. To začalo již v říjnu kampaní na sběr mincí, banky se rovněž snažily přesvědčit obyvatele, aby u nich uložili co nejvíce volné hotovosti.

Samotné zavedení eura proběhlo dne 1.1.2011 při kurzu 1 EUR = 15,6466 EEK. V prvních dvou lednových týdnech fungovala duální cirkulace, kdy zákonným platidlem byly současně euro i estonská koruna. Po tomto období se jediným zákonným platidlem stalo euro. V první polovině roku 2011 jsou banky povinny měnit koruny za eura za stanovený kurz a bez poplatků. Ve druhé polovině roku bude směna probíhat již jen v omezeném množství bankovních poboček, poté bude možné koruny vyměnit po neomezenou dobu a bez poplatku v Eesti Pank.

S cílem být soukromému sektoru dobrým příkladem byly korunové sazby daní, státní poplatky a příspěvky v eurech zaokrouhleny ve směru výhodném pro veřejnost. V souladu s evropským nařízením Rady nesmělo zavedení eura ovlivnit kontinuitu smluv ani jiných právních dokumentů.

Dopady zavedení eura v Estonsku

Estonsko je malá a velmi otevřená ekonomika, obchodně vysoce provázaná s ekonomikou EU. Zavedení eura pro něj tedy bude mít přínosy především ve formě odstranění transakčních nákladů, lepší srovnatelnosti cen a definitivní eliminace kurzového rizika ve vztahu s eurozónou, což jsou faktory přínosné pro další rozvoj obchodu a finanční integrace. Členství v eurozóně může přispět k větší kredibilitě a důvěře v ekonomickou a finační stabilitu země, a tedy ke snížení rizikových marží a dlouhodobých úrokových sazeb.

Vzhledem k tomu, že Estonsko udržovalo fixní kurzový režim a estonská ekonomika tak byla pod přímým vlivem měnové politiky ECB, nebude pro Estonsko zavedení eura – na rozdíl od jiných členských států - znamenat ztrátu vlastní měnové politiky, neboť tu Estonsko de facto nemělo. Eesti Pank se naopak stane součástí Eurosystému a prostřednictvím svého zástupce v Radě guvernérů ECB se bude podílet na rozhodování o měnové politice eurozóny. Z členství v eurozóně však ale na druhou stranu pro Estonsko vyplyne zřejmě nepříliš vítaná povinnost podílet se v budoucnu na případné finanční pomoci ohroženým zemím eurozóny.

Estonská veřejnost se v souvislosti se zavedením eura obávala zvýšení cen. Dle zprávy Eesti Pank však přijetí eura nemělo na cenovou hladinu vliv. Meziroční nárůst cen v lednu 2011 činil 5,3 %, oproti předchozímu měsíci se cenová hladina nezměnila. Dle statistického úřadu Estonska se změny způsobené zaokrouhlováním při přechodu na euro pohybovaly většinou v rozmezí ± 0,2 %. S odkazem na monitoring estonské *Rady pro ochranu spotřebitele* a data statistického úřadu Eesti Pank uvádí, že přijetí eura nezpůsobilo deformace cen a že se cenové trendy v prvním měsíci roku příliš nezměnily. Z výsledků sledování cen Radou pro ochranu spotřebitele vyplývá, že lednové změny cen se nelišily od změn v předchozích měsících, v některých sektorech se však dá očekávat další posun k psychologicky příhodnějším cenám. U často nakupovaného zboží a služeb se od léta mírně zvýšil podíl cen, které končí nulou či devíti euro centy. Uvedené meziroční zvýšení spotřebitelských cen v lednu přitom bylo do značné míry ovlivněno s přijetím eura nesouvisejícím globálním nárůstem cen potravin a podle oficiálních stanovisek tudíž není zvýšená inflace důsledkem zavedení eura.

4. VYBRANÝ PROJEV: ASPEKTY VYVÁŽENÉ MĚNOVÉ POLITIKY

Barbro Wickman-Parak, viceguvernérka Sveriges Riksbank, přednesla 26. ledna 2011 na půdě komerční banky Swedbank projev věnovaný prosincovému hlasování bankovní rady švédské centrální banky o úrokových sazbách.

Viceguvernérka švédské centrální banky Barbro Wickman-Parak v úvodu svého projevu vysvětluje důvody, které ji přiměly hlasovat pro zvýšení úrokových sazeb na prosincovém měnovępolitickém zasedání.[1] Zdůrazňuje, že její rozhodnutí bylo ovlivněno riziky na samotném konci horizontu měnové predikce, resp. až za ním. Při svém rozhodování zvažovala dvě protichůdné tendence v předpokládaném vývoji švédské ekonomiky. Na jedné straně je ze současného hospodářského vývoje zřejmé, že jak využití výrobních faktorů, tak inflace se budou ve střednědobém období i nadále držet na nízkých hodnotách. Naproti tomu v dlouhém období se objevuje riziko v podobě nadměrného využití výrobních kapacit, které by vedlo k výraznému nárůstu inflace. Podle jejího názoru má současné mírné zvýšení úrokových sazeb předcházet jejich skokovému navýšení v budoucnosti.

V dalších částech svého projevu se Barbro Wickman-Parak věnuje interpretaci hospodářských indikátorů a jejich vzájemným vazbám, jejichž pozadí lze v řadě případů jen obtížně rozklíčovat. Jedná se například o očekávání investorů u budoucího vývoje úrokových sazeb.

Jedním ze zmíněných témat je i vývoj kurzu švédské koruny. Ekonomická teorie předpokládá pozitivní vztah mezi úrokovým diferenciálem a měnovým kurzem. Data od roku 1995 tuto pozitivní vazbu potvrzují až na několik výjimek. V posledních letech úrokový diferenciál rostl, a odrážel tak patrně očekávání investorů, že hospodářský růst ve Švédsku bude vyšší než v eurozóně. Viceguvernérka se domnívá, že v posledních měsících byla výrazná apreciace švédské koruny ovlivněna nejen rozdílem úrokových sazeb mezi švédskými a německými dluhopisy, ale s největší pravděpodobností také ochotou investorů nakupovat švédské koruny spíše než eura po zveřejnění příznivých hospodářských výsledků švédské ekonomiky.[2] V nemalé míře se na tomto vývoji podílel i fakt, že na začátku roku 2009 měnový kurz švédské koruny výrazně oslabil, a proto byl prostor pro apreciaci ještě větší.

Mezi další faktory, které se rovněž velice obtížně vyhodnocují, patří rostoucí zadluženost domácností. Stanovit kritickou hodnotu zadluženosti v ekonomice je velice komplikované. Rizika nadměrné zadluženosti domácností přitom spočívají v tom, že v případě budoucí recese spojené s nejistotou na pracovním trhu mohou domácnosti začít konsolidovat své dluhy a současně omezovat svoji spotřebu, což případný sestupný trend ekonomiky ještě prohloubí. Viceguvernérka zatím nepovažuje stávající hodnoty zadluženosti švédských domácností za alarmující, ale obává se, že při zachování současného trendu (cca 8% meziroční nárůst) bude míra zadluženosti domácností v dlouhém období bránit efektivnímu fungování měnové politiky. Tato obava měla zásadní vliv na její rozhodnutí hlasovat pro zvýšení úrokových sazeb.

Tento materiál sestavuje sekce měnová a statistiky České národní banky a lze ho volně šířit. Uzávěrka čísla je 3. března 2011. Aktuální vydání jakožto i předchozí vydání lze volně stáhnout z www stránek ČNB, oddíl Měnová politika.
Kontakt: http://www.cnb.cz nebo info@cnb.cz.

[1] Pro zvýšení repo sazby na hodnotu 1,25 % hlasovala většina členů rady.
[2] Švédský hrubý domácí produkt vzrostl v roce 2010 o 6 %. Vrátil se tak na svoji úroveň obvyklou před vypuknutím hospodářské krize o rok dříve, než předpokládala centrální banka na podzim 2009.