MONITORING CENTRÁLNÍCH BANK – PROSINEC

2010

Sekce měnová a statistiky
Odbor měnové politiky a fiskálních analýz

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

V tomto čísle

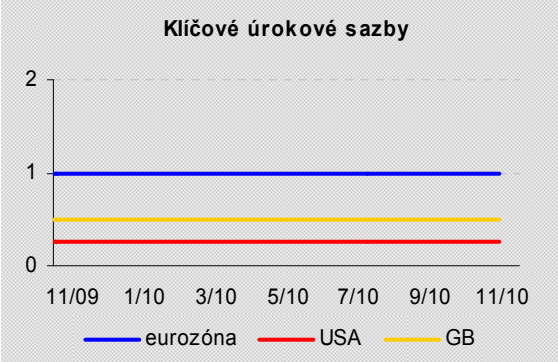
Globální ekonomické oživení zpomalilo a ve vzduchu visí otazníky nad dalším vývojem. Situaci v Evropě ztěžuje dluhová krize a nervozita investorů s ní související, neboť Irsko bylo nuceno požádat mezinárodní instituce o finanční pomoc. „Reakcí" na nervozitu, fiskální konsolidace a zpomalené oživení, je z pohledu měnové politiky stabilita měnověpolitických sazeb většiny námi sledovaných centrálních bank. Výjimkami jsou zvýšení klíčových sazeb v podání Riksbank a Maďarské centrální banky a v listopadu zahájené „druhé kolo" kvantitativního uvolňování v podání Fedu. V „Tématu pod lupou" se věnujeme zásahům centrálních bank do vývoje měnových kurzů. Ve vybraném projevu přinášíme vystoupení guvernéra Irské centrální banky.

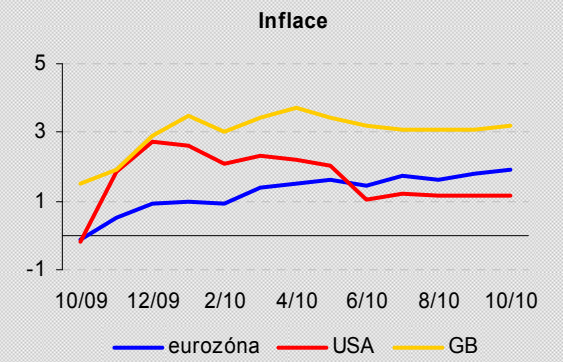
1. Poslední vývoj měnové politiky vybraných centrálních bank

Klíčové centrální banky euroatlantického prostoru

	eurozóna (ECB)	USA (Fed)	Velká Británie (BoE)
inflační cíl	< 2 %[1]	n.a.	2 %
MP zasedání (změny sazeb)	7. října (0,00) 4. listopadu (0,00) 2. prosince (0,00)	21. září (0,00) 2. – 3. listopadu (0,00) 14. prosince (0,00)	6. – 7. října (0,00) 3. – 4. listopadu (0,00)
aktuální klíčová sazba	1,00 %	0 – 0,25 %	0,50 %
poslední inflace	1,9 % (listopad 2010)	1,2 % (říjen 2010)	3,2 % (říjen 2010)
očekávaná MP zasedání	13. ledna 3. února 3. března	14. prosince 25. – 26. ledna	8. – 9. prosince 12. – 13. ledna 9. – 10. února
další očekávané události	3. března zveřejnění prognózy	12. ledna zveřejnění Beige Book	16. února zveřejnění Inflation Report
očekávaný vývoj sazeb[3]	→	→	→

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

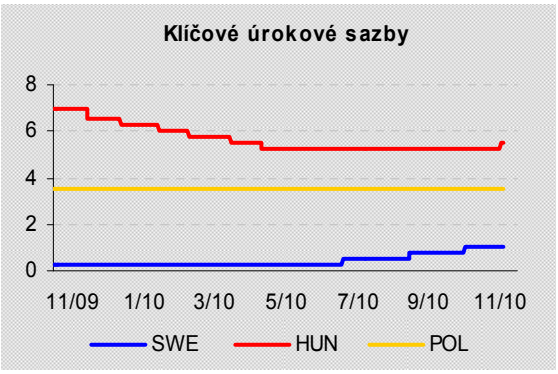


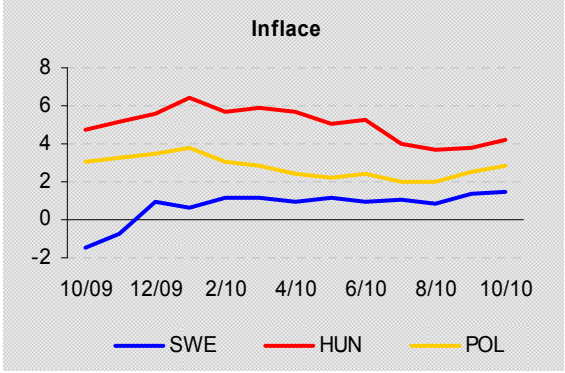


ECB ponechala úrokové sazby nezměněny a na horizontu měnové politiky je očekáván utlumený vývoj cen. Ekonomický růstu zpomalil z 1% růstu ve 2.Q na 0,4 % ve 3Q 2010. ECB očekává růst reálného HDP v intervalu 0,7 % – 2,1 % pro rok 2011 mezi 0,6 % a 2,8 % v roce 2012. ECB rozhodla o prodlužení mimořádných nástrojů dodávání likvidity, tzn. tříměsíční refinanční tendry proběhnou ještě v lednu, únoru a březnu 2011, pokračuje také neomezené jednoměsíční dodávání likvidity. **Fed** ponechal klíčovou sazbu beze změny a rozhodl o opětovném zavedení kvantitativního uvolňování (QE2), tj. nákupu státních dluhopisů v objemu 600 mld. USD (více v aktualitách). Toto rozhodnutí si klade za cíl podpořit ekonomické oživení při současném zachování cenové stability. **BoE** ponechala klíčovou sazbu beze změny a od 5. března 2009 ji drží na úrovni 0,50 %. Na listopadovém zasedání bylo možno pozorovat široké spektrum názorů na další kroky měnové politiky. Jeden člen MPC otevřel diskusi o opětovném zavedení nákupu cenných papírů v rámci kvantitativního uvolňování, avšak většina členů tento názor nesdílela a přiklonila se k současnému nastavení úrokových sazeb bez navýšení objemů nákupů cenných papírů.

Vybrané centrální banky zemí EU cílující inflaci

	Švédsko (Riksbank)	Maďarsko (MNB)	Polsko (NBP)
inflační cíl	2 %	3,0 %	2,5 %
MP zasedání (změny sazeb)	25. října (+0,25)	27. září (0,00) 25. říjen (0,00) 29. listopad (+0,25)	28. – 29. září (0,00) 26. – 27. říjen (0,00) 22. – 23. listopad (0,00)
aktuální klíčová sazba	1 %	5,50 %	3,50 %
poslední inflace	1,5 % (říjen 2010)	4,2 % (říjen 2010)	2,8 % (říjen 2010)
očekávaná MP zasedání	14. prosince	20. prosince 24. ledna 21. února	21. – 22. prosince 24. – 25. ledna 21. – 22. února
další očekávané události	15. prosince zveřejnění Monetary Policy Report	21. února zveřejnění Inflation Report	22. února zveřejnění Inflation Report
očekávaný vývoj sazeb[3]	↑	→	→





Riksbank v uplynulém čtvrtletí zvýšila klíčovou úrokovou sazbu o 0,25 p.b. na 1 %. Švédská ekonomika roste a globální oživení přispělo k růstu švédských exportů. Kombinace stability ve fiskální oblasti a vysoké míry úspor domácností společně s jejich optimistickým naladěním dává podle Riksbank dobré vyhlídky na růst spotřeby. Přestože jsou současné inflační tlaky nízké, s dalším pozitivním vývojem v domácí ekonomice Riksbank očekává jejich nárůst. Svým růstem se dle Riksbank repo sazba posouvá k více „normální“ úrovni. V říjnu proběhla poslední operace spojená s financováním švédských bank (3M úvěr s fixní úrokovou sazbou) a nebude nahrazena novými operacemi tohoto typu. Tyto kroky lze chápat také jako „normalizaci“ měnové politiky. Polemiku nad současným nastavením úrokových sazeb ze strany zástupce švédského guvernéra L.E.O. Svenssona lze nalézt zde.

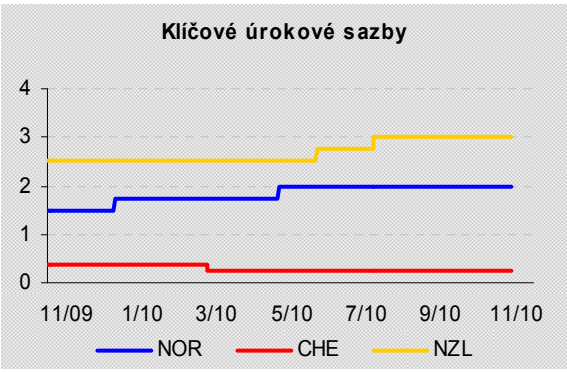
MNB ve světle inflačních rizik a významných nákladových šoků zvýšila úrokové sazby o 0,25 p.b. na 5,5 %. MNB očekává růst inflace v krátké době vlivem výrazných domácích nákladových šoků (zejména potravinové suroviny a zavedení sektorových daní), Zvýšení sazeb MNB rovněž odůvodnila potenciálním růstem inflačních očekávání a sekundárními efekty spojenými s nákladovými šoky. Domácí poptávka se zotavuje, spotřeba domácnosti by měla růst vlivem snižování zatížení přímými daněmi a zlepšení zaměstnanosti. Investice ve výrobním sektoru by měly růst, neboť byly zahájeny různé rozvojové projekty. Nicméně investiční aktivita může být brzděna nejistotou v podnikatelském prostředí vyvolanou uvalováním sektorově specifických daní.

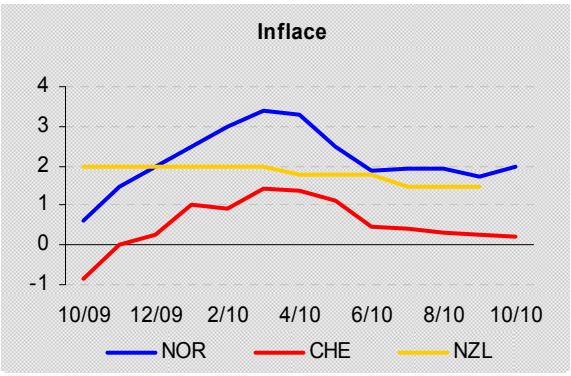
NBP ponechala klíčové úrokové sazby beze změny vzhledem ke stále nízkým inflačním a mzdovým tlakům. Ekonomický růst polské ekonomiky zrychlil oproti první polovině roku 2010. Inflace v říjnu vzrostla na 2,8 % a překročila tak cíl na úrovni 2,5 %. Ke zvýšení celkové inflace přispělo zejména zrychlení růstu cen potravin a energií, jádrová inflace (tj. očištěná o tyto vlivy) zůstala nezměněna. V prvních měsících roku 2011 je očekáván mírný růst inflace vlivem změn DPH.

Další vybrané země s režimem cílování inflace

	Norsko (NB)	Švýcarsko (SNB)	Nový Zéland (RBNZ)
inflační cíl	2,5 %	< 2 %	2 %[6]
MP zasedání (změny sazeb)	22. září (0,00) 27. října (0,00)	16. září (0,00)	16. září (0,00) 28. října (0,00)
Aktuální klíčová sazba	2,00 %	0 – 0,75 %[5]	3,00 %
poslední inflace	2,0 % (říjen 2010)	0,2 % (říjen 2010)	1,5 % (říjen 2010)
očekávaná MP zasedání	15. prosince 26. ledna	16. prosince	9. prosince
další očekávané události	16. března zveřejnění Monetary policy report	16. prosince zveřejnění Monetary policy assessment	9. prosince Monetary policy statement
očekávaný vývoj sazeb[3]	→	→	→

[5] V grafu znázorněn střed pásma; [6] střed cílového pásma 1 – 3 %





Norges bank (NB) v říjnu ponechala měnověpolitickou úrokovou sazbu na 2 %. Norská ekonomika roste mírným tempem a inflace se nachází níže, než centrální banka očekávala. Inflace se bude do léta 2011 nacházet kolem 1,5 %. V prostředí nízké spotřebitelské inflace a klesajících cen dováženého zboží existuje podle NB riziko, že inflace zůstane delší dobu pod inflačním cílem. To podle centrální banky implikuje současné nízké úrokové sazby. Klíčová sazba tak bude ponechána na současné hodnotě po následující čtvrtletí a teprve následně bude pozvolna zvyšována k „normálnějším hodnotám".

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 0,18 %. Švýcarská ekonomika se od poloviny roku 2009 vyvíjí dynamičtěji, než bylo původně očekáváno, a SNB očekává v roce 2010 růst reálného HDP okolo 2,5 % (o 0,5 p.b. více, než bylo očekáváno v minulé prognóze). Avšak pro druhou polovinu roku 2010 a rok 2011 SNB očekává výrazné zpomalení ekonomického růstu. To odráží silné zhodnocení švýcarského franku a zpomalující globální ekonomiku. SNB přehodnotila prognózu inflace na celém horizontu směrem dolů, přičemž očekává inflaci v roce 2010 na úrovni 0,7 %, v roce 2011 0,3 % a v roce 2012 1,2 %. SNB rovněž nevylučuje možnost krátkodobého poklesu inflace na počátku roku 2011 do negativních hodnot.

RBNZ ponechala klíčovou sazbu na 3 %. Podle RBNZ globální ekonomika zpomaluje, nicméně Austrálie a Čína svou poptávkou podporují novozélandské exporty. Sektor domácností zůstává ve spotřebě opatrný a domácí firmy jsou ohledně svých vyhlídek méně optimistické oproti předešlému čtvrtletí. Dle guvernéra je stále vhodné pokračovat ve snižování mimořádných stimulů implementovaných v době recese (v letech 2008 a 2009), avšak tempo a rozsah zvyšování klíčové sazby bude pozvolnější, než RBNZ očekávala v červnu.

2. Zajímavé události

ECB pokračuje v provádění mimořádných operací
Dne 2. prosince ECB oznámila prodlužení mimořádných nástrojů na dodávání likvidity, tzn. tříměsíční refinanční tendry proběhnou ještě 26. ledna, 23. února a 30. března 2011. ECB také pokračuje v objemově neomezeném dodávání likvidity s jednoměsíční splatností.

ECB přivítala požadavek irské vlády o finanční pomoc…
Dne 21. listopadu ECB přivítala požadavek irské vlády o finanční pomoc od Mezinárodního měnového fondu a Evropské unie a členů eurozóny. Poskytnutí finanční pomoci bude podmíněno vytvořením stabilizačního programu a restriktivními kroky ze strany irské vlády. ECB věří, že poskytnutá pomoc zajistí stabilitu irských bank a jejich roli ve fungování ekonomiky. Více informací lze nalézt pod bodem 4. EU financial assistance.

…a hodnotila další kroky související s programem v Řecku
Tým složený ze zástupců Evropské komise, Evropské centrální banky a Mezinárodního měnového fondu navštívil v období 14. – 23. listopadu Atény, aby přezkoumal postupy Řecka ve vládním ekonomickém programu. Ten zahrnuje půjčku ve výši 80 mld. EUR od zemí eurozóny a 30 mld. EUR od Mezinárodního měnového fondu (Stand-By Arrangement). Cílem programu je znovu nastolit fiskální udržitelnost, zachránit stabilitu finančního sektoru a zvýšit konkurenceschopnost, aby byly vytvořeny podmínky pro udržitelný růst a zaměstnanost.

Ve **fiskální oblasti** dojde v roce 2010 ke snížení poměru deficitu k HDP o 6 p.b., což je více, než bylo původně zamýšleno. Nicméně po revizi dat za rok 2009 a slabší než předpokládané příjmové straně bude muset být vynaloženo větší úsilí vedoucí k dosažení plánovaného deficitu na rok 2011 ve výši 7,5 % HDP. Nová opatření v oblasti jak daní tak výdajů budou zavedena v oblastech zdravotnictví, státních organizací a daňové administrativy. Ve **finančním sektoru** došlo k zavedení vládního programu poskytujícího garance na bankovní dluhopisy v objemu 25 mld. EUR a tím podporujícího likviditní pozice řeckých bank. Z pohledu **strukturálních reforem** byl dosažen pokrok ohledně penzijní reformy, nicméně další úkoly zůstávají, např. sladění mezd s firemní produktivitou. Příští hodnocení uskutečněných kroků lze očekávat v únoru 2011.

Fed znovu zavádí kvantitativní uvolňování
Dne 3. listopadu Fed rozhodl o opětovném zavedení kvantitativního uvolňování, tj. o nákupu dalších dlouhodobých vládních dluhopisů v hodnotě 600 mld. USD v období do druhého čtvrtletí 2011. Každý měsíc by měly být nakoupeny vládní dluhopisy v hodnotě 75 mld. USD. Navíc Fed bude i nadále investovat jistiny jemu splacené z dluhu Agentur a agenturních cenných papírů krytých hypotékami do dalších nákupů státních dluhopisů.

Rada Fedu založila Office of Financial Stability Policy and Research
Dne 4. listopadu byl Radou Fedu založen „Úřad politiky a výzkumu finanční stability“, jejímž ředitelem byl jmenován J. Nellie Liang a jehož cílem je podporovat Radu v její odpovědnosti za finanční stabilitu. Úkoly úřadu se zaměřují na problémy finanční stability, zejména na identifikaci a analýzu potenciálních rizik ve finančním systému a ekonomice, monitoring cen aktiv, pákového efektu, finančních toků a ostatních tržních indikátorů.

Nákup dluhopisů maďarskou centrální bankou
Maďarská centrální banka pokračuje v nabídkách k odkupu dluhopisů denominovaných v maďarských forintech na sekundárním trhu. Poslední aukce dne 17. listopadu nepřinesla nové nákupy, neboť MNB neobdržela žádné nabídky. Další nákup se uskuteční dne 8. prosince 2010. Detailní přehled objemů lze nalézt zde.

RNBZ ukončuje poslední likviditní facilitu zavedenou v době finančního napětí
Dne 9. listopadu RNBZ oznámila ukončení poslední zbývající likviditní facility, která byla zavedena v době napětí na finančních trzích. Jedná se o pravidelné operace (vždy v úterý) na volném trhu (OMO), tj. repo operace se splatností do 3 měsíců. Změna je platná od 1. prosince 2010.

3. Téma pod lupou: Měnové kurzy a centrální banky v podmínkách odeznívající krize aneb staré nemoci s novými komplikacemi

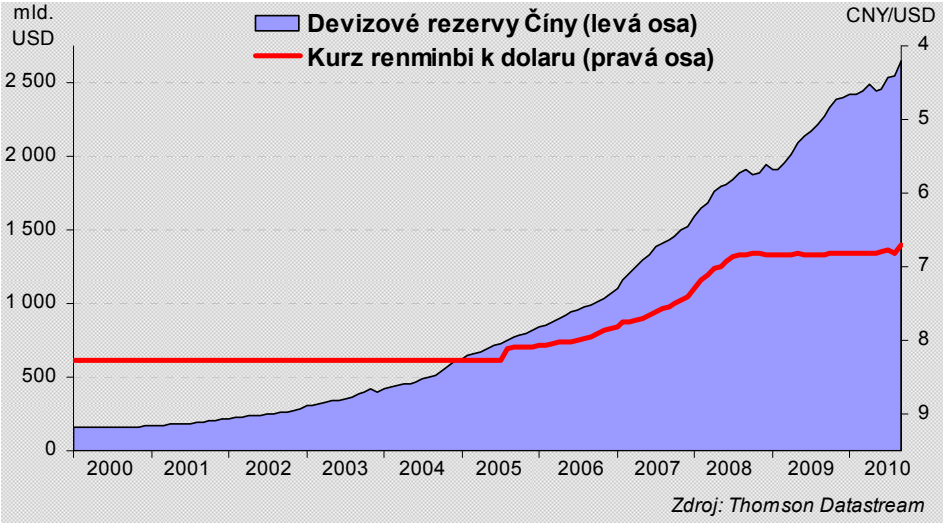
Tržní přizpůsobení měnového kurzu je jedním z tradičních vyrovnávacích procesů ekonomických nerovnováh a prvkem flexibility v případě dopadu asymetrických ekonomických šoků. Jednostranné kompetitivní devalvace či umělé udržování podhodnoceného kurzu jsou však nástrojem zvýšení cenové konkurenceschopnosti na úkor ostatních ekonomik. V Tématu pod lupou se věnujeme tomuto dlouhodobě diskutovanému problému. Popisujeme průběh a globální dopady čínské kurzové politiky i důsledky nekonvenčních měnových politik vyvolaných nedávnou globální finanční a ekonomickou krizí, včetně externalit pro rozvíjející se ekonomiky.

Po pádu Bretton-woodského měnového systému v 70. letech začal být kurz hlavních světových měn určován tržně a stal se tak prostředkem tržního přizpůsobení ekonomiky. Přesto některé země mohly vnímat možnost působit na měnový kurz jako potenciální nástroj využitelný hospodářskými politikami k ovlivňování cenové konkurenceschopnosti národních výrobců.

Devalvací své měny může země docílit nižších cen v zahraniční měně, a tím podpořit vlastní hospodářský růst skrze nárůst objemu čistého vývozu. Tímto se však relativně zhorší konkurenční pozice ostatních států, jejichž výrobci se dostávají do cenové nevýhody na příslušných trzích. Pro kompetitivní devalvace a jiné nástroje zvýhodnění vlastní pozice na úkor ostatních se vžil název „beggar thy neighbour policy“ (doslovně: politika ožebrač svého souseda). Použití této politiky může být obzvláště „lákavé“ v obdobích ekonomické recese. Globálně problematické pak jsou zejména znehodnocení či podhodnocení měn velkých ekonomik.

Debata na téma kurzových intervencí jako nástroje hospodářské politiky obecně byla v letech před ekonomickou krizí živena zejména kurzovou politikou Číny při jejím rostoucím významu na globálních trzích. Čína je zemí, která je z mnoha stran kritizována za to, že trvale podporuje konkurenceschopnost vlastní ekonomiky svou dlouhodobě a významně podhodnocenou měnou – čínským renminbi (CNY). Po několika letech fixace čínské měny vůči americkému dolaru na úrovni 8,3 CNY/USD povolila čínská centrální banka od 21. července 2005 své měně mírně posilovat. V době globální krize, konkrétně od konce července 2008 však Čína opět svou měnu „natvrdo“ zafixovala vůči americkému dolaru. Opětovné zhodnocování domácí měny vůči dolaru probíhá od 19. června 2010, avšak jen velmi mírně – od června do listopadu o necelá 3 %, kurz dosáhl v listopadu hodnoty 6,7 CNY/USD. To je však stále považováno za silné podhodnocení vůči odhadům fundamentálního rovnovážného kurzu čínské měny.[1]

[1] Je problematické odhadnout fundamentální hodnotu kurzu. Nejčastěji se odhady podhodnocení renminbi vůči dolaru pohybují v intervalu mezi 15 a 30 procenty.

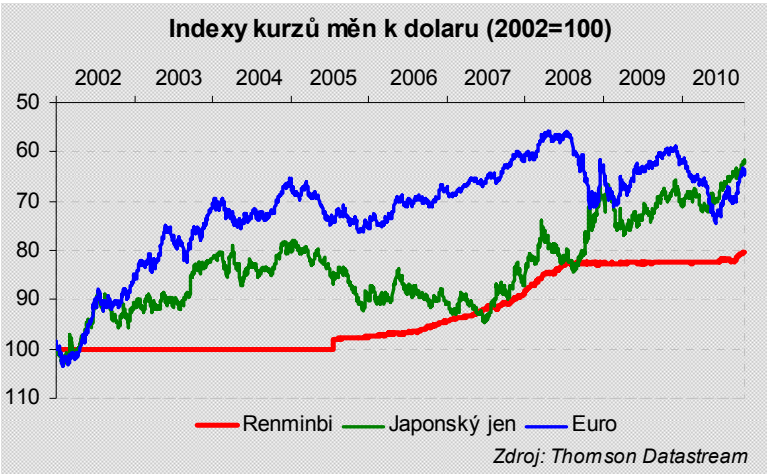


Čínská kurzová politika, resp. její intervence na udržení podhodnoceného kurzu, se odrážejí v obrovském nárůstu jejích devizových rezerv, z nichž je dle čínských oficiálních zdrojů cca 65 % drženo v aktivech (zejména dluhopisech) denominovaných v amerických dolarech (v euru cca 26 %). Jejich celkový objem již dosahuje 2,6 bilionu dolarů, což je téměř o polovinu více než před rokem 2008; a Čína je tak jedním z hlavních světových držitelů amerických vládních dluhopisů.

Čína při svých pokusech diverzifikovat devizové rezervy již navíc ovlivňuje kurzy jiných měn. V prvních sedmi měsících tohoto roku nakupovala dluhopisy Jižní Koreje a Japonska. Kurz japonského jenu vůči dolaru následně dosáhl svého patnáctiletého maxima a japonská centrální banka (Nippon Ginko) se v září rozhodla – poprvé po šesti letech – intervenovat, a to ve výši 2 124,9 mld. JPY (tj. cca 25 mld. USD). Dopady této intervence však byly záhy zvráceny spontánním tržním vývojem, a banka tak nedosáhla svého cíle v podobě oslabení jenu. Japonsko navíc sklidilo řadu nesouhlasných vyjádření od ostatních států.

V souvislosti s nedávným globálním ekonomickým vývojem a reakcemi měnověpolitických aktivit se objevila diskuze i nad vlivem měnové politiky centrálních bank vyspělých zemí na vývoj měnových kurzů ostatních měn. Většina hlavních hráčů (Fed, ECB, BoE aj.), ale i některé menší centrální banky (SNB, Izrael) musely v průběhu světové finanční a hospodářské krize přistoupit k použití nekonvenčních nástrojů měnové politiky (podrobněji viz Monitoring centrálních bank z června 2009). V současnosti se zdá, že tato epizoda ještě není zcela uzavřena. Očekávání finančních trhů, že Fed přistoupí k dalšímu kolu kvantitativního uvolňování ve Spojených státech, způsobilo nedávné prudké oslabování dolaru (po samotném přistoupení k tomuto kroku však začal dolar překvapivě posilovat). Evropská centrální banka již o dalším kvantitativním uvolňování neuvažuje a případné posilování eura v budoucnu postihne nejvíce ekonomiky států jižního křídla, které by naopak potřebovaly svou měnu reálně oslabit a měnové podmínky obecně uvolnit. Úvahy o zvyšování měnověpolitických sazeb ECB tak probíhají v kontextu předpokládaných dopadů na evropské země v problémech.

Extrémně nízké úrokové sazby a velké množství likvidity poskytnuté do ekonomik a především do americké ekonomiky navíc motivují k hledání vyšších výnosů v zahraničí (USD se stává tzv. „financing currency“), a to především v rozvíjejících se ekonomikách. S nástupem krize kurzy měn rozvíjejících se ekonomik nejprve prudce oslabily, v podmínkách velkého přílivu kapitálu však posléze začaly posilovat a vytvářet tak tlak na snížení cenové konkurenceschopnosti tamních výrobků na mezinárodních trzích. Navíc mohou tyto finanční toky působit na vytváření nerovnováh na trzích aktiv a narušovat finanční stabilitu těchto zemí. S velkým přílivem kapitálu se potýkala Brazílie, jejíž úrokové sazby jsou obzvláště vysoké. Poté, co brazilský real posílil od začátku roku 2010 o zhruba 35 %, zavedla Brazílie v říjnu 2% daň na příliv kapitálu. Přestože vliv tohoto opatření bude zřejmě jen omezený a krátkodobý, existují obavy, že by k podobným nástrojům mohly sáhnout i jiné ekonomiky, a to nejen v regionu Jižní Ameriky. Navíc i zde opět platí, že pokud si Brazílie „pomůže“, tak to bude de facto na úkor jiných zemí, a další kapitálové přílivy mohou směřovat např. do Mexika či jiných ekonomik zajímavých pro investory disponující „levnými“ dolary.



Přestože jsou plovoucí měnové kurzy legitimním prvkem krátkodobé flexibility dané ekonomiky, je v delším horizontu světový ekonomický systém z pohledu globální konkurenceschopnosti a přeshraniční obchodní výměny hrou s nulovým součtem (samozřejmě nelze popřít staletími ověřený a neskonale pozitivní vliv volného zahraničního obchodu na růst blahobytu zúčastněných zemí skrze zvyšování jejich produktivity z titulu specializace a mezinárodní dělby práce). V globálním měřítku tak nemohou být jednostranné intervence na trvalé oslabení měny jedné země vůči zbytku světa dlouhodobě úspěšné ani prospěšné pro světovou obchodní výměnu a trvalý růst ekonomik.

Mezinárodní měnový fond proto plánuje zpracovávat analýzy potenciálních dopadů rozhodnutí hospodářské politiky zemí na ostatní státy, na regionální i globální stabilitu (tzv. spillover reports). Ty by se měly zaměřit na systémově nejvýznamnější ekonomiky. V příštím roce by mělo být zpracováno prvních pět studií, a to pro Čínu, eurozónu, Japonsko, Spojené státy a Velkou Británii. Reporty mají být zpracovány na základě diskuze s danými státy, ale i se zeměmi, které mohou být jejími opatřeními zasaženy. Ozývají se však také radikálnější hlasy volající po ustavení nového mezinárodního měnového systému ve snaze zabránit tomu, aby se problémy Spojených států přelévaly do světové ekonomiky skrze roli dolaru jako světové rezervní měny (ve stylu slovní hříčky „dollar is our currency but your problem“).

4. Vybraný projev: Na téma irských bank a nového finančního programu

Dne 23. listopadu 2010 pronesl guvernér Irské centrální banky Patrick Honohan projev na semináři věnovaném finančním službám.

Guvernér Honohan první část svého projevu věnoval retrospektivnímu ohlédnutí za výkonností Irska a začal svůj projev vzpomínkou na rok 1958, ve kterém Irsko požádalo Světovou banku o pomoc při vypracování zprávy posuzující stav ekonomiky s výhledem na možný finanční program poskytnutý Světovou bankou. Irsko si skutečně půjčilo až v letech 1969 - 1975 částku 150 mil. USD na širokou škálu rozvojových projektů. Jak guvernér uvádí, ozvěny této 52-leté události jsou obzvlášť hlasité tento týden (tj. 23. listopadu 2010), neboť tým Mezinárodního měnového fondu (MMF) vypracovává jiný plán a načrtává jiný mezinárodní program financování Irska ve spolupráci s evropskými institucemi.

Druhou část projevu věnoval guvernér bankovnímu sektoru. Podle něj jsou částí „příběhu" globalizace také důležité aspekty bankovní krize jako takové. Tím má na mysli nedostatečně kvalitní ocenění úvěrů a následky „bublinové mentality". To všechno dohromady by nemělo velký význam, kdyby nebyl přístup k obrovským sumám peněz, které si bylo možno díky globalizovanému bankovnímu systému půjčit ze zahraničí. Irské banky byly mezinárodně integrovány už dvě století. V případě potřeby získávaly peněžní prostředky z BoE, ale častěji ukládaly významné sumy peněz ve formě vkladů na londýnském peněžním trhu. Důvodem bylo, že irské střední vrstvy byly čistí střadatelé a banky v minulosti nerady půjčovaly příliš mnoho lokálně. V roce 2003 chtěly banky udržet růst nemovitostní bubliny. Nárůst čistých zahraničních výpůjček byl obrovský, a jejich následný pokles stejně rychlý (když zahraniční věřitelé odmítli refinancovat ekonomiku čelící propadu cen nemovitostí a také tlaku na trhu vládních dluhopisů). De-leveraging těchto finančních pozic prostřednictvím strukturálních opatření je klíčovým cílem současné bankovní politiky. Vedle tlaku na vládní dluhopisy je tu ještě další nepříznivý faktor, a to v podobě kapitálových pozic bank, které jsou vystaveny tlaku očekávaných úvěrových ztrát. Přirozeně tak věřitelé bank potřebovali ujištění, že kapitál bank bude navýšen, což bylo v posledních dvou letech učiněno ve velkém rozsahu. Ale tito investoři potřebovali více (a lepších) informací ohledně portfolií bank. Zdlouhavý proces určení úvěrových ztrát, nastavení kapitálových cílů a obavy ze zvláště nepříznivých scénářů vývoje s nízkou pravděpodobností (*tail risk*) měly tendenci zamlžit komunikaci ohledně kapitálové přiměřenosti irských bank. To vše společně se zvýšenou nejistotou od konce dubna hovoří ve prospěch zavedení vyšších kapitálových požadavků.

Diskuse nad přiměřenou výši kapitálu v bankách a zátěžovými testy (PCAR, tj. *Prudential Capital Adequacy Review* uskutečněnými již v září 2010 a znovu plánovanými na začátek roku 2011) bude dle guvernéra Honohana klíčovým bodem programu, který je v současnosti projednáván s Evropskou komisí a MMF. Cílem je tak obnovení důvěry v irské banky a bankovní systém, čehož může být dosaženo i prostřednictvím zvýšení informací dostupných a zveřejňovaných pro investory. Guvernér uvedl příklad s tzv. „bankovní knihou" pro rezidenční hypotéky, kde jsou dostupné podrobnější informace, např. o stáří úvěru, migraci či rozčlenění do skupin úvěrů, aby bylo možné snáze odvodit riziko scénářů s nízkou pravděpodobností. Domnívá se, že pokud analytici nemají dostatečné informace, pak mají tendenci předpokládat to nejhorší, neboť z jejich pohledu platí, že pokud informace nejsou zveřejněny, pak musí být nutně špatné. Komunikace a více informací ze stran finančních institucí tak jsou cenné nejen pro expertízu, ale rovněž by mohly snížit náklady financování, pokud investoři znovu získat důvěru.

Obnovení tržní důvěry v banky a veřejné finance Irska bude krok po kroku znovu vystavěno na těchto a jiných opatřeních obsažených v programu, na němž započala vyjednávání. My budeme zeštíhlovat bankovní systém tak, aby co nejlépe vyhovoval potřebám ekonomiky. Zatímco tento proces bude trvat nějaký čas, mohou nás již nyní uklidnit nedávná oznámení, že si irský bankovní systém uchová podporu nejen Irské centrální banky, ale i Evropských institucí.

Tento materiál sestavuje sekce měnová a statistiky Česká národní banky a lze ho volně šířit. Uzávěrka čísla je 2. prosince 2010. 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