Vysoká škola ekonomická v Praze

Národohospodářská fakulta

VZTAH NEZÁVISLOSTI A ODPOVĚDNOSTI CENTRÁLNÍCH BANK NA PŘÍKLADU FEDU A ČNB

diplomová práce

Autor: Monika Hýblová

Vedoucí práce: doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.

Rok: 2013/2014

Prohlašuji na svou čest, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně a s použitím uvedené literatury.

Monika Hýblová

V Praze, dne 20. 12. 2013

Na tomto místě chci velmi poděkovat vedoucímu své diplomové práce doc. Ing. Miroslavu Ševčíkovi, CSc. za cenné připomínky a rady v průběhu psaní.

Abstrakt

Tato práce se zabývá porovnáním míry ekonomické a politické nezávislosti s úspěšností uskutečňované měnové politiky centrálních bank. Je založena na příkladu Fedu a ČNB. Definicí nezávislosti a odpovědnosti na základě literatury ukazuji, že klíčovým faktorem je definování cenové stability jako primárního cíle. Pokud je cíl stanoven více ukazateli, otevírá se prostor pro politický tlak a úspěšnost měnové politiky klesá. Určitá míra nezávislosti je tedy nutná pro zdravý vývoj ekonomiky, avšak absolutní nezávislost nemůže být cílem. Odpovědnost centrální banky potom k nezávislosti funguje jako systém pro získání legitimity, nikoli jako substitut. Důležitým faktorem pro udržení cenové stability je i averze společnosti k inflaci.

Klíčová slova: Nezávislost centrální banky, Odpovědnost centrální banky, Měnová politika, Federální rezervní systém, Česká národní banka

JEL klasifikace: E42, E52, E58

Abstract

This paper compares economical and political independence to a success rate of monetary policy of national banks, on a case of Fed and the Czech National Bank. Based on my definition of independence and accountability based on literature, I show that price stability defined as a main goal is the key factor. If the goal consists of more indicators, there is space for political pressure and the success rate decreases. Some rate of independence is necessary in order to achieve a healthy economy, however, total independence cannot be the target. Accountability then works towards independence as a system of achieving legitimacy, not as a substitute. Public inflation aversion is also considered as an important factor for achieving price stability.

Key words: Central bank independence, Central bank accountability, Monetary policy, Federal Reserve System, Czech National Bank

JEL Classification: E42, E52, E58

Obsah

Úvod 1
1. Současný pohled na nezávislost a odpovědnost centrální banky 3
1.1. Nezávislost centrální banky 3
1.1.1. Politická nezávislost 6
1.1.2. Ekonomická nezávislost 8
1.1.3. Alternativní dělení nezávislosti 9
1.1.4. Příležitosti a rizika nezávislosti 12
1.1.5. Vliv nezávislosti centrální banky na celkový makroekonomický vývoj 14
1.1.6. Kritika a zhodnocení konceptu nezávislosti 14
1.2. Odpovědnost centrální banky 16
1.2.1. Kdo je odpovědný 17
1.2.2. Komu je centrální banka odpovědná 17
1.2.3. Za co je centrální banka odpovědná 18
1.2.4. Odpovědnost v jakém slova smyslu 20
1.2.5. Hodnocení odpovědnosti centrální banky 24
1.3. Vzájemný vztah nezávislosti a odpovědnosti centrální banky 26
2. Vztah nezávislosti a odpovědnosti u Fedu a České národní banky 30
2.1. Federal Reserve System 30
2.1.1. Cíl a další úlohy 30
2.1.2. Struktura 30
2.1.3. Historie 33
2.1.4. Nezávislost a odpovědnost 40
2.1.5. Hodnocení měnové politiky 41
2.2. Česká národní banka 45
2.2.1. Cíl a vedlejší úlohy 45
2.2.2. Struktura 45
2.2.3. Historie 46
2.2.4. Nezávislost a odpovědnost 51
2.2.5. Hodnocení měnové politiky 53
2.3. Srovnání Fedu a České národní banky 62
2.3.1. Srovnání nezávislosti 62
2.3.2. Srovnání odpovědnosti 63
2.3.3. Srovnání měnové politiky 64
2.3.4. Srovnání kombinace charakteristik 65
Závěr 69
Přílohy 70
Seznam literatury 72

Úvod

Česká národní banka v roce 2013 slavila 20 let svého fungování. Při této příležitosti se naskýtá možnost využít tuto sice relativně krátkou, nicméně již výmluvnou dobu ke zhodnocení jejího vývoje. Panuje všeobecná shoda, že oplývá velmi vysokou mírou nezávislosti. Proto se ve své práci zabývám vztahem politické a ekonomické nezávislosti a odpovědnosti centrálních bank a jejich vlivem na měnovou politiku. Porovnávám současnou situaci i historický vývoj těchto charakteristik. Pro komparaci k České národní bance je vybrán americký Federální rezervní systém, který svůj status tlumočí jako nezávislý "uvnitř vlády". Již z této formulace lze vyvodit, že nezávislost je omezená.

Cílem této práce je potvrdit nebo vyvrátit následující hypotézu: čím vyšší míra nezávislosti je centrální bance udělena, tím důslednější je dodržování cíle. Důležitým zjištěním je, že cíl musí být definován jako primárně cenová stabilita. Odpovědnost oproti všeobecným názorům nemusí nutně omezovat nezávislost centrální banky, může být jejím komplementem zajišťujícím legitimitu. Celkově ve své práci potvrzuji, že hypotéza spíše platí. Je však nutné konstatovat, že absolutní nezávislost centrální banky není cílem a sama o sobě nemusí fungovat. Pro toto fungování je zapotřebí dalších faktorů, např. společenská averze k inflaci.

Komparace ukazuje, že původně od sebe Fed a Česká národní banka neměly tak daleko jako dnes. V současnosti u Fedu docházím k závěru, že je stále pod možným politickým vlivem díky svému nastavení cíle a při tvorbě měnové politiky záleží na osobních preferencích guvernérů. Naopak u ČNB se potvrzuje jak nezávislost, tak odpovědnost – díky své cílové odpovědnosti a transparentnosti. Obě banky se stále mohou dopouštět nevhodných opatření, u ČNB je však markantní rychlý proces učení se a zvyšování úspěšnosti.

Práce je rozdělena na dvě části. V první se nejdříve zabývám nezávislostí centrální banky. Po rozdělení podle hlavního členění na politickou a ekonomickou a jejich definici seznamuji také s alternativním členěním, které doplňuje hlavní. Následně uvádím příležitosti a rizika a vliv na makroekonomický vývoj. V dalším oddíle se vypořádávám s kritikou a poté shrnuji celý koncept nezávislosti centrální banky.

Následuje pohled na odpovědnost centrální banky. V souvislosti s její definicí postupně odpovídám na otázky Odpovědnost čí? vůči komu? za co? a v jakém slova smyslu? Poté představuji způsob hodnocení odpovědnosti a shrnuji celou kapitolu. Celou první část uzavírá oddíl zabývající se vzájemným vztahem nezávislosti a odpovědnosti centrální banky.

Ve druhé části už se pracuji s těmito charakteristikami u konkrétních bank – amerického Fedu a České národní banky. Nejdříve představuji Fed. Po uvedení cílů a struktury se zabývám jeho historií. Uvádím, zákony, které ovlivňovaly jeho nezávislost a odpovědnost a hledám příčiny a důsledky těchto změn. Následuje hodnocení Fedu z pohledu nezávislosti a odpovědnosti tak, jak byly definovány v první části. Se stejnými informacemi poté seznamuji v případě České národní banky.

Nato komparuji Fed a Českou národní banku z pohledu všech uvedených atributů. Nejdříve je srovnávám z pohledu nezávislosti, poté odpovědnosti, měnové politiky a konečně uvádím celkový pohled na všechny faktory dohromady. Následuje shrnutí poznatků v závěru.

1. Současný pohled na nezávislost a odpovědnost centrální banky

Pokud má vláda měnovou politiku ve svých rukou, výsledkem je s největší pravděpodobností konstantně poměrně vysoká míra inflace. Negativní korelaci mezi nezávislostí centrální banky a mírou inflace na svých empirických testech ukázalo více autorů (Fischer, 1995b; Eijffinger a Haan, 1996; Cukierman, 2006). Barro a Gordon (1983) navrhli soubor pravidel, který by se měl dodržovat, aby k vysoké inflaci nedocházelo. Problém je však v absenci vyšší autority, která by tato pravidla vynucovala. Proto se vláda, ve snaze vyhnout se jednání vedoucí k vyšší inflaci, vzdává měnové politiky ve prospěch centrální banky. Tímto činem se alespoň částečně omezuje ve svém příštím jednání. Aby byl však výsledek žádoucí, musí mít centrální banka jiný úhel pohledu na věc a možnost ho uplatňovat. Z různých důvodů jsou centrální banky konzervativnější a svá rozhodnutí zvažují z dlouhodobějšího hlediska než politici (Eijffinger a Haan, 1996).

Problém tendence vlády k inflačnímu chování v režimu diskreční měnové politiky byl řešen různými přístupy. Zlaté pravidlo měnového růstu řešilo problém dynamické inkonsistence a neočekávaná inflace by nebyla možná. Jak se však ukázalo, i jak dokázal Goodhartův zákon, pevné pravidlo v podobě pevného růstu měnové zásoby by nakonec spolehlivě nefungovalo. Orgány měnové politiky navíc potřebují pružně reagovat na momentální situaci a to by nebylo možné (Fischer 1995a).

Dalším možným řešením problému sklonu k inflaci je fixní měnový kurz a tím ukotvení inflace na cizí měnu. Tento postup s sebou nese značná rizika, kromě jiných zejména vzdání se měnové politiky nebo rizika dovozu inflace. Navíc problém to řeší pouze u zemí, které zavěšují svou měnu, nikoliv u těch s referenční měnou. Jiným řešením bylo udělení nezávislosti centrálním bankám (Fischer 1995a).

1.1. Nezávislost centrální banky

Dominance myšlenky o nezávislosti centrálních bank se objevují v 70. letech. Impulsem byly trend růstu inflace patrný v 70. a 80. letech ve vyspělém světě a zároveň rozeznání centrální banky a její měnové politiky jako faktorů primárně ovlivňujících inflaci. Váhu dostává téma v polovině 80. let s výzkumem Rogoffa a počátkem 90. let díky teoriím Walshe a Perssona a Tabelliniho. Rogoff (1985) přichází s řešením v podobě konzervativního centrálního bankéře,

který hodnotí odchylky inflace závažněji než odchylky funkce společenského blahobytu. Walsh (1995) se na to dívá pohledem problému pána a správce a navrhuje smlouvu zaručující postih centrálního bankéře při odchýlení skutečné inflace od její optimální, předem určené míry. To prakticky znamená přechod k cílování inflace a Walsh svým návrhem řeší i problém odpovědnosti centrální banky, kterou mají centrální bankéři přímo a explicitně stanovenou ve smlouvě. Tento systém byl zaveden např. na Novém Zélandu a koncem 80. let ukázal úspěšnou cestu v boji proti vysoké inflaci.

Následkem teoretického posunu myšlení i empirických studií spojujících nezávislost centrální banky s nízkou a stabilní mírou inflace byla v 90. letech spoustě centrálních bank udělená nebo rozšířená nezávislost. Dokonce některé postsocialistické země nastavily nezávislost pro své vyšší, než jakou měla např. německá Bundesbank v 80. letech, která v otázkách nezávislosti i inflace byla dávaná za příklad. Boom nárůstu nezávislosti centrálních bank zrovna v 90. letech způsobilo několik faktorů. Mezi ty celosvětové patřil silný požadavek nízké inflace, který byl fenoménem po stagflaci začínající v 70. letech a následném nevalném ekonomickém vývoji. Dalším faktorem byla globalizace. Postupné propojování a zvětšování finančních trhů a uvolňování a ztráta kontroly nad kapitálovými toky si vyžadovala cenovou stabilitu. Statut nezávislé centrální banky měl pro investory signalizovat relativně nižší riziko, obzvlášť když byl i široce podporovaný Mezinárodním měnovým fondem. Tyhle důvody byly celosvětové, ale svou roli hrály i ty regionální. Patřil tam rozpad institucí věnující se stabilitě měny jako např. Bretton-Woodského systému. Také tehdejší výborné výsledky v té době velmi nezávislé německé Bundesbank byly brány za vzor. Třetím regionálním faktorem je souvislost s podepsáním Maastrichtské smlouvy - zúčastněné země *musely* uvést nezávislost svých centrálních bank minimálně na požadovanou úroveň. Za čtvrté, po tom, co země dokázaly inflaci snížit, hledaly se způsoby institucionálního nastavení, kterými zabránit jejímu opětovnému růstu v budoucnu. Vzhledem ke svým úspěchům se zvýšení nezávislosti centrálních bank přímo nabízelo. A konečně za páté, vysoká míra nezávislosti centrálních bank zvolená na základě zjevných úspěchů v „západních“ zemích byla součástí komplexních změn, kterými se relativně mladé postsocialistické země v Evropě snažily přispět k vytvoření fungující tržní ekonomiky (Cukierman, 2005). Crowe a Meade (2008) našli další souvislosti, a to s celkovým výchozím ekonomickým stavem země. Podle nich byla relativně vyšší nezávislost centrálním bankám udělená v zemích, které byly relativně více demokratické, měly v blízké či dávné minulosti problém s vysokou inflací, jejich banky byly relativně málo nezávislé, a/nebo měly méně flexibilní režim měnového kurzu.

Současná literatura poskytuje tři hlavní důvody, proč by centrální banka měla být nezávislá. Jeden důvod ukazuje škola veřejné volby: politické autority z rozpočtových důvodů vytvářejí silný proinflační tlak. Restriktivní měnová politika může přinést dočasné zpomalení růstu. To snižuje daňový příjem do státního rozpočtu, stát inkasuje menší příjmy z ražebného a krátkodobé zvýšení úrokového zatížení na veřejný dluh. Kvůli těmto mechanismům vláda preferuje spíše politiku levných peněz. Tento tlak je spojený především s personální provázaností prostřednictvím jmenování vrchních představitelů centrální banky vládou (Eijffinger a Haan, 1996).

Druhým argumentem pro udělení nezávislosti centrální bance v zájmu snížení inflace je zamezení přímého financování rozpočtových deficitů vlády. Když už veřejnost není ochotná nebo schopná absorbovat vládní dluh a centrální banka zároveň není nezávislá, vláda přiměje centrální banku k financování deficitu tvorbou nových peněz. Pokud se však v tomto může centrální banka rozhodnout samostatně, představuje to pro vládu omezení a možnost nuceného snížení plánovaného dluhu. Pokud je navíc přímé financování explicitně zakázáno, nabývá toto omezení vlády na síle (Eijffinger a Haan, 1996). S přímým financováním dluhu je spojeno i další riziko rozkolísání a ohrožení stability měny. Při absenci zájmu o cenovou stabilitu ze strany vlády jako instituce se zvyšují úrokové sazby kvůli inflační prémii požadované věřiteli (Cukierman, 2006).

Třetí a nejvýznamnější důvod je založen na časové inkonsistenci[1]. Politici mají sklon „směňovat“ zaměstnanost za inflaci. Mechanismus, kterým lze zaměstnanost zvýšit pomocí monetární expanze a zvýšení inflace, popisuje Phillipsova křivka. Tento „obchod“ byl široce využíván v 60. letech. V 70. letech ale nastoupila stagflace a svět se přiklání spíše k Friedmanově teorii přirozené míry nezaměstnanosti. Snížení nezaměstnanosti na úkor zvýšení inflace podle původní Phillipsovy křivky platí pouze krátkodobě a pouze když je očekávání veřejnosti chybné (Friedman, 1968). V roce 1973 přišel Lucas s teorií racionálních očekávání a ukázal, že i krátkodobá Phillipsova křivka nemusí platit. Pokud se výměna snížení nezaměstnanosti na úkor zvýšení inflace praktikuje déle, subjekty si tvoří racionální očekávání a toto jednání předpokládají, zvyšuje se již pouze inflace bez jakéhokoli vlivu expanze na nezaměstnanost. Lucas tvrdil, že ani krátkodobá směna nezaměstnanosti za inflaci není možná, většina ekonomů se ale shoduje na opaku. Důvodem jsou studie ukazující, že centrální banky mohou svou restriktivní politikou jednak přivodit recesi a za druhé ovlivňují

[1] Problém časové inkonsistence vzniká, když optimální plán vytvořený v současnosti pro určité budoucí období už není optimální v momentě, kdy dané budoucí období skutečně nastane.

nejen ceny, ale i produkt samotný. Paradoxem je, že po akceptaci Friedmanovy a Lucasovy teorie se tato směna oficiálně již nepraktikuje a tedy není trhem očekávaná, tím spíše ale politiky svádí. A i když je efekt pouze dočasný, stále jim tento postup může pomoci v jejich zájmu (Cukierman, 2006).

Standardní rozdělení nezávislosti centrální banky je do dvou kategorií: politické a ekonomické. V následujících dvou subkapitolách je představím a načrtnu postup jejich kvantifikace pro použití v této práci. Dosavadní studie zabývajícím se měřením nezávislosti centrálních bank se shodují v tom, že všechny způsoby mají svá omezení a poukazují na potřebu dalšího výzkumu na tohle téma (např. Cukierman, Webb a Neyapti, 1992; Eijffinger a Haan, 1996; Cukierman 2006). Zdůrazňují, že faktory nezávislosti centrálních bank jsou komplexní, mají velký záběr a uchopit ji kvantitativně je velmi složité. Nezávislost nespočívá pouze v právním ukotvení, ale také v dalších faktorech, které jsou méně strukturované, např. v lidském kapitálu jak na straně vlády, tak banky, kvalitě oddělení výzkumu banky apod. Ekonomové se kvůli špatné měřitelnosti kvalitativních faktorů často uchylují k měření nezávislosti pouze na základě zákona. Problém může být v tom, že zákon se nemusí vyjadřovat jasně, a i když už se jasně vyjadřuje, realita se od toho nemusí odrážet. Maslowska (2008) se pokusila shrnout a testovat všechny dosud známé indexy. Podle výsledků má nejlepší vypovídací hodnotu GMT index, ostatní neobstály v některých z testů. Níže části GMT indexu uvádím a vysvětluji a budu z něj vycházet i v praktické části pro měření nezávislosti Fedu a České národní banky.

1.1.1. Politická nezávislost centrální banky

Politická nezávislost je formulovaná jako možnost volby konečného cíle měnové politiky. Tato možnost je ovlivněna především třemi faktory. Prvním je postup jmenování vedoucích členů centrální banky, dále vzájemný vztah těchto členů s vládou a konečně formální odpovědnost banky. V praxi to znamená, že hlavní znak nezávislé centrální banky je možnost zajistit kredibilitu, a že každý institucionální prvek posilující sílu banky k prosazení sebou zvoleného cíle zároveň posiluje její politickou nezávislost (Grilli a kol., dále jen GMT, 1991).

Fischer (1995b) má podobný koncept – cílovou nezávislost. Ta je definovaná jako nepřesně určený cíl. Fischer však vůbec nebere za samozřejmost, že by cílem banky měla být automaticky cenová stabilita. Jako extrémní příklady bere na jedné straně přesně definované

číslo inflace jako u centrální banky Nového Zélandu, na druhé straně si vymyslel příklad, kdy může být cíl centrální banky stanovený tak vágně jako „dělat dobro“.

GMT formulovali 8 tvrzení ve 3 kategoriích, podle kterých hodnotí celkovou politickou nezávislost. Pokud je při hodnocení konkrétní centrální banky tvrzení pravdou, hodnotí se jedním bodem. Celkový součet bodů udává politickou nezávislost, přičemž čím je číslo vyšší, tím je banka nezávislejší. Jednotlivá tvrzení jsou uvedena v následující tabulce.

GMT: Kritéria politické nezávislosti		
1	Způsob jmenování	Guvernér není jmenován vládou
2		Guvernér je jmenován na více než 5 let
3		Žádný ze členů není jmenován vládou
4		Rada je jmenována na více než 5 let
5	Vztah s vládou	Účast člena vlády v bankovní radě není vyžadována
6		Monetární politika nemusí být schválena vládou
7	Zákonná úprava	Monetární stabilita jako cíl je vyžadována zákonem
8		Existují zákonná opatření upřednostňující postoj CB při střetu s vládou

Tabulka č. 1

Způsob jmenování a funkční období členů bankovní rady jsou důležité kvůli vlivu politiků na členy. Pokud jsou jmenováni exekutivní složkou státu, může vláda vybrat osoby s podobnými názory a tím nepřímo ovlivňovat politiku centrální banky. Délka mandátu je stanovena zpravidla větší, než je politický cyklus. Tím je zajištěno, že se členové centrální rady nebudou střídat podle toho, jak se to hodí do současné situace (GMT, 1991). Jmenování se v různých zemích liší. Například členy amerického Fedu jmenuje na 14 let exekutivní složka moci – prezident. V Česku je to tatáž osoba, nicméně v našich podmínkách parlamentní demokracie má (nebo by alespoň měl mít) prezident roli nezávislou, pasivní a reprezentativní. Členy jmenuje na 6 let, kritériem je zejména odbornost a splnění zákonných podmínek. Speciálním případem je Evropská centrální banka, jejíž bankovní radu volí Evropská rada a to na 8 let. Způsob jmenování je zpravidla postaven i na postupném střídání členů, tedy bankovní rada se nevymění celá najednou, ale např. každé 2 roky se změní dva členové.

Kritéria č. 5, 6 a 8 jsou logická. Politická nezávislost roste, pokud člen vlády není zároveň členem bankovní rady a pokud měnová politika nemusí být vládou schvalována. Při konfliktu je také nezávislost větší, když má centrální banka zákonem zaručeno, že může prosadit svá rozhodnutí.

Z mého pohledu je sporným kritériem měnová stabilita jako cíl vyžadovaný zákonem. Už samotný výběr měnové stability do tohoto kritéria implikuje, že o tohle by se měla centrální banka snažit. Shodují se na tom ekonomové a de facto proto se stát měnové politiky vzdal. Pokud je politická nezávislost definovaná jako možnost vybrat si cíl bez ohledu na to, co to je, potom může stejně tak v kritériu stát maximální zaměstnanost, která je mezi cíli např. Fedu. Naopak pokud je cílem *pouze* tato stabilita a je stanovená zákonem, je mandát centrální banky jasný a ta ho nemůže obejít i přes případný politický tlak. Proto pro potřeby této práce pozměním toto kritérium na měnovou stabilitu jako *primární* zákonný cíl. Politickou nezávislost, tedy výběr konečného cíle pak chápu jako možnost stanovit si konkrétní podobu měnové stability, nikoli výběr z několika různých cílů.

1.1.2. Ekonomická nezávislost centrální banky

Ekonomická nezávislost podle GMT (1991) a stejně formulovaná Fischerova (1995b) instrumentální nezávislost je možnost volby konkrétních nástrojů, kterými má být cílů měnové politiky dosaženo. Tato možnost je determinována sílou vlivu vlády při rozhodování o tom, kolik si od centrální banky půjčí, a povahou monetárních nástrojů, kterými centrální banka disponuje. Pokud si vláda může sama rozhodnout o výšce a podmínkách půjčování od centrální banky, a to buď přímým úvěrováním, nebo nákupem vládních dluhopisů centrální bankou na primárním trhu, silně tím ovlivňuje tvorbu peněz.

GMT pro hodnocení politické nezávislosti zformulovali kritéria v následující tabulce. Systém a počet bodů zůstává stejný jako u politické nezávislosti. Tvrzení je tentokrát 7, ale to poslední se hodnotí jedním bodem v případě, že centrální banka je jedním ze subjektů vykonávající bankovní dohled, a dvěma body v případě, že ho nevykonává vůbec. Celkově tedy může centrální banka v hodnocení ekonomické nezávislosti dosáhnout maximálně 8 bodů.

GMT: Kritéria ekonomické nezávislosti		
1	Monetární financování rozpočtového deficitu	Přímé úvěrování není automatické
2		Přímé úvěrování je za tržní úrokovou míru
3		Přímé úvěrování je explicitně dočasné
4		Částka přímého úvěrování je omezena
5		Centrální banka se neúčastní na primárním trhu vládních dluhopisů
6	Nástroje, bankovní dohled	Diskontní sazbu stanovuje centrální banka
7		Bankovní dohled nevykonává (pouze) centrální banka

Tabulka č. 2

První skupina kritérií ekonomické nezávislosti prakticky ukazuje, do jaké míry je centrální banka nucena pomáhat vládě. Pro nezávislou centrální banku je charakteristické, že dosahuje plný počet bodů. U bankovního dohledu podle mě velmi záleží na jednotlivých zemích.

Fischer (1995b) rozdělil souhrnný GMT index na 3 části: 1. část se vztahuje k cenové stabilitě jako cíli určenému zákonem, 2. část souvisí s procesem jmenování centrálních bankéřů (vládou) a 3. část se shoduje s výše uvedenou ekonomickou nezávislostí. Dospěl k závěru, že způsob jmenování centrálních bankéřů není ve vztahu k inflaci statisticky významný. Velmi silně je naopak korelovaný vztah mezi inflací a ekonomickou nezávislostí. Pro udržení stabilně nízké míry inflace doporučuje, aby centrální banka měla co největší instrumentální, tedy ekonomickou nezávislost. Z hlediska politické nezávislosti doporučuje co nejmenší možnost rozhodování centrálních bankéřů o cíli. Nemyslí tím však konkrétní nastavení inflačního cíle, ale možnost volby mezi měnovou stabilitou a jiným cílem, například mírou nezaměstnanosti.

Politická a ekonomická nezávislost centrálních bank nejsou pozitivně korelovány, tudíž zaměření se a hodnocení pouze jedné části může vést k mylným závěrům (GMT, 1991).

1.1.3. Alternativní dělení nezávislosti centrální banky

Standardní dělení nezávislosti centrálních bank na politickou a ekonomickou nezachycuje veškeré aspekty. Někteří ekonomové ji člení jiným způsobem. Některá členění se překrývají, jiná ji doplňují o další aspekty.

Nezávislost personální, finanční a prováděné politiky

Hasse (1990) nezávislost rozděluje na 3 složky, a to personální, finanční a nezávislost prováděné politiky. Personální nezávislost se vztahuje k provázanosti centrální banky s vládou. Politickou scénu není možné při jmenování guvernérů úplně vyloučit, ale lze omezit její vliv. Například tím, že člen vlády není v rozhodovacím orgánu centrální banky a že se vláda nepodílí na jmenování vrcholných představitelů banky, ani na jejich řízení a organizování.

Finanční nezávislost vidí Hasse jako schopnost vlády financovat své výdaje a potažmo dluh bez pomoci úvěrů poskytnutých centrální bankou, ať už přímým úvěrováním nebo jinými způsoby. Centrální banka tedy není nucena nebo explicitně nesmí tyto prostředky poskytnout.

Nezávislost prováděné politiky ukazuje rozhodovací sílu centrální banky při samotném rozhodování v rámci provádění měnové politiky. Tady ještě Eijffinger a Haan (1996) dále rozdělují nezávislost s ohledem na cíle a s ohledem na prostředky. U rozboru cílů je důležité, zda byl bance přidělen pouze jeden nebo více cílů a zda je cenová stabilita určena jako primární cíl. V případě, že má centrální banka stanovených cílů více (kromě cenové stability i např. nízkou nezaměstnanost), musí sama rozhodovat a usuzovat, který cíl je momentálně důležitější. Čím je rozsah cílů širší a vymezení více vágní, tím vyšší má podle autorů centrální banka nezávislost v cílech. S ohledem na prostředky se banka těší větší nezávislosti, pokud její výběr nástrojů vybraných k dosažení cíle nemusí být nikým schválen.

Při porovnání s předchozím členěním vidíme, že se obě prakticky zaměřují na ty samé charakteristiky, pouze v jiném pořadí a názvu.

Nezávislost de iure, de facto a zájmové skupiny

Posen (1995) argumentuje, že oficiální nezávislost centrální banky, měřená postupy podobnými jako navrhli např. GMT uvedené výše, není směrodatná. K tomu, aby centrální banka opravdu nepociťovala nátlak ze strany vlády k uvolnění měnové politiky, nestačí pouze administrativní pravidla. V rozvojových zemích neplatí negativní korelace mezi oficiálním statutem nezávislosti centrální banky a inflací, protože některé vlády prosazují proinflační měnovou politiku bez ohledu na oficiální status centrální banky. Technicky tedy méně záleží na nezávislosti de iure, protože měnová politika se zakládá na té faktické. Vysvětlení by také mohlo spočívat v méně důsledném dodržování a vynucování práva v rozvojových zemích. U těchto zemí je naopak silná pozitivní korelace mezi inflací a frekvencí střídání centrálních bankéřů (Cukierman, 1992). V rozvinutých zemích jsou sice pravidla vynucována důsledněji, ale otázkou je, jestli záleží *pouze* na de iure nezávislosti.

Oficiální úlohy a omezení právním ustanovením jsou nutností, ale rozhodnutí centrální banky také odráží politickou a ekonomickou situaci. I bez úpravy oficiálního statutu nezávislosti prostřednictvím zákona se může faktická nezávislost podstatně změnit. Cukierman (2005) zmiňuje především „technické“ charakteristiky. Kromě zákonného významu nezávislosti to jsou režim měnového kurzu, schopnost centrální banky efektivně se zapojit do operací na volném trhu, vzájemný vztah s vládou a fiskální politikou, metoda používaná centrální bankou nebo i způsob stanovení cíle.

V souvislosti s nelegislativními změnami nezávislosti hrají velkou roli zájmové skupiny. Ty samozřejmě mohou tlačit i na změnu legislativy, často jsou ale důležité neformální vztahy. Centrální banky podléhají realitě, která se zakládá na těchto empiricky ověřených předpokladech: inflace způsobuje značné přerozdělování a lze identifikovat skupiny, které jsou jím poškozeny. V každé zemi se jednotlivé skupiny a jejich vyjednávací síla liší, nejsilnější je však bezpochyby finanční sektor. Dalšími mohou být importéři, penzisti, drobní střadatelé. Tyto skupiny představují silné lobby vytvářející tlak na měnovou politiku, vyžadují stabilitu, a jsou zároveň vnímány politickou strukturou. Bez efektivního protiinflačního lobby by politické náklady dezinflace vedly k nátlaku vlády na centrální banku ve smyslu uvolnění měnové politiky. Při zvýšení efektivity zájmové skupiny při prosazování svého cíle - cenové stability, cítí centrální banka větší podporu pro svou nezávislost a jednání a pro sklon k inflaci je menší prostor (Posen, 1995).

Síla finančního sektoru vyplývá z jeho postavení. Pro centrální banku a potažmo vládu je finanční sektor primárním zdrojem informací. Velmi často určitou měrou participuje na rozhodnutích centrální banky formou různých porad, diskuzí, doporučení či dokonce účastí při volbě představitelů centrální banky. Kromě toho také vydává a zveřejňuje veřejná prohlášení, komentáře a hodnocení měnové politiky a guvernérů samotných a v neposlední řadě může být provázaný s centrální bankou personálně, např. prostřednictvím zaměstnávání budoucích nebo bývalých členů centrální banky. Pozornost finančního sektoru ale nemusí být soustředěna pouze na nízkou inflaci. Pokud mají subjekty příležitost individuálního prospěchu, mohou na druhou stranu požadovat omezení nezávislosti centrální banky, což nakonec může vést k vyšší inflaci. Postaveno opačně, pokud mezi úkoly centrální banky nepatří bankovní dohled, komerční banky nemají důvod pro omezování nezávislosti centrální banky a tedy její podpory v protiinflační politice (Posen, 1995).

Opozicí finančnímu sektoru je nepochybně vláda. Pokud by měli vládnoucí politici měnovou politiku ve svých rukou nebo na ni měli přímý vliv, ve smyslu teorie politického cyklu by si zajišťovali zvolení v příštích volbách. Za předpokladu platnosti krátkodobé Phillipsovy křivky a na základě teorie politického cyklu by docházelo k expanzi před volbami a k restrikci po volbách, bez většího ohledu na to, co je v daný okamžik pro ekonomiku optimální (Sousa, 2002).

Dobývat rentu (např. zvolení v příštích volbách) mohou ale politici i opačným způsobem než je uvedeno výše. Vláda může mít naopak menší prospěch z neočekávané inflace než z cenové

stability. Možnost budoucí neočekávané inflace vyvolané vládou může znehodnotit současné dohody se zájmovými skupinami preferujícími cenovou stabilitu. Zájmové skupiny si toho jsou vědomy a diskontují současnou „odměnu“ pro politiky o riziko budoucího porušení dohody. Pokud se ale vláda předem zaváže, že udrží cenovou stabilitu ex post, zájmové skupiny nediskontují a vláda tak svou současnou rentu zvyšuje. Nezávislá centrální banka je právě mechanismem, který tento závazek vlády do jisté míry zajišťuje. Není přímo ovlivněná politiky, proto se může zavázat k udržování nízké inflace. Není sice dokonalým řešením, ale je více spolehlivá, než politik nebo centrální banka pod přímou kontrolou ministerstva financí. Tím je možné vysvětlit i původní předání měnové politiky do rukou nezávislé instituce (Miller, 1998).

Důležitá je ještě jedna skupina, a tou je veřejnost. Hayo (1998) argumentuje, že negativní korelace mezi nezávislostí centrální banky a mírou inflace nepotvrzuje kauzalitu. Při zkoumání prvotního nastavení nezávislostí centrálních bank u různých zemí pozoruje, že velkou mírou nejen k nezávislosti, ale i úspěšnosti centrálních bank přispívá kultura stability mezi lidmi. Jinými slovy je to právě názor veřejnosti založený na hluboce zakořeněné averzi k inflaci, který ovlivňuje obě charakteristiky. Tato averze vzniká zpravidla ze špatných zkušeností z minulosti, Hayo dává za příklad německou Bundesbank. Podle jeho závěrů je cenová stabilita s veřejnými preferencemi korelovaná dokonce více než s nezávislostí centrální banky. Připouští také, že tyto teorie se nevylučují i že na všechny zmíněné charakteristiky mohou působit ještě jiné, dokonce silnější vlivy. Naopak podle Posena (1995) není nezávislost centrální banky sebevynucující. Pokud by cenová stabilita byla podporovaná univerzálně a všemi, nebyl by důvod centrální bance nezávislost udělovat. Jinými slovy, nezávislost centrální banky bez podpory politickou mocí nebo finančním sektorem a veřejností nebude mít kýžený protiinflační efekt.

1.1.4. Příležitosti a rizika nezávislosti centrální banky

Příležitosti pro ekonomiku vyplývají z důvodů pro udělení nezávislosti centrální bance. Jak bylo podrobněji rozebráno výše, jsou jimi (i) zamezení sklonu vlády k inflaci z rozpočtových důvodů, (ii) zabránění přímého financování deficitu vlády a tím určité omezení fiskální expanze a (iii) prevence proti zneužívání dočasného „obchodu“ mezi inflací a zvýšení zaměstnanosti ve smyslu krátkodobé Phillipsovy křivky. I nezávislost má však dvě strany a přináší s sebou určitá rizika.

Jedno z nich rozebírá více autorů (např. Pollard, 1993; GMT, 1991; Eijffinger a Haan, 1996). Je to nemožnost koordinace hospodářských politik, respektive možnost jejich nekoordinace. V případě nezávislosti si tvůrci fiskální politiky na straně vlády a měnové politiky na straně centrální banky určují své priority, kterými se snaží cíle dosáhnout. Pak se vláda a centrální banka rozhodují, jestli budou kooperovat či nikoliv. Pareto efektivní je situace, kdy si strany vyberou možnost spolupracovat. Při nezávislé centrální bance může tedy dojít k Pareto neefektivnímu výsledku. Centrální banka se zaměřuje na to, aby stabilizovala výkyvy míry inflace bez ohledu na vliv na produkt, a ten může následně více fluktuovat (GMT, 1991; Fischer, 1995b). Eijffinger a Haan (1996) ve své vlastní analýze ale ukazují, že jednoduchý předpoklad nekoordinace měnové a fiskální politiky se neshoduje s parametry pro empirické indexy nezávislosti. Walsh (2005) empiricky vyšší fluktuace v souvislosti s nezávislostí centrální banky nenašel.

Otázkou je ztráta kredibility. Někteří ekonomové vidí právě nesladění mixu fiskální a měnové politiky jako ztrátu kredibility centrální banky, jiní to vidí naopak. Pokud bude centrální banka nucena následovat politiku vlády, bude to mít silný vliv na pohled, kterým je vnímána. Při nemožnosti jednat samostatně ztrácí centrální banka kredibilitu v očích veřejnosti a ohlášená politika není brána v potaz. To může následně vést k rozkolísání cenové stability (Eijffinger a Haan, 1996). S tím souvisí i studie Sargenta a Wallace (1981), kteří ukazují, že pokud se vláda vydá na cestu neudržitelné fiskální politiky, centrální banka může být nakonec donucena k akomodaci a tím zvýšené inflaci, aby byl deficit pokryt. Pokud si důsledky fiskální politiky předem uvědomí veřejnost, bude očekávat tento vývoj a tím pádem vyšší inflaci, zvýší svá inflační očekávání, a tedy dojde ke zvýšení inflace mnohem dříve, než je dosaženo limitu veřejného dluhu. Podle mě kredibilita centrální banky spíše roste s větší nezávislostí.

Rizikem, kterým se autoři moc nezabývají (zřejmě proto, že ho neobsahuje samotný koncept nezávislosti), je špatný odhad a/nebo nevhodná reakce centrální banky při vytváření měnové politiky. Dokonce při více takových chybách může dojít k ohrožení kredibility. Tato situace je možná, na druhou stranu je ovšem otázkou, zda by centrální banka rozhodovala lépe, kdyby byla méně nezávislá. Do bankovní rady zpravidla usedají vrcholní odborníci oboru, kteří se zajímají o trendy, novinky a snaží se zajistit si pokud možno optimální nástroje, které jejich chybování omezí. Těžko jim pak může politik radit, jaký způsob je pro vykonávání jejich práce lepší.

1.1.5. Vliv nezávislosti centrální banky na celkový makroekonomický vývoj

Empirické studie ukazují, že pro rozvinuté země platí negativní korelace mezi zákonnou nezávislostí centrálních bank a inflací. U rozvojových zemí tento vztah neplatí, ukazuje se ale negativní korelace mezi inflací a mírou střídání centrálních bankéřů. To může vysvětlovat výše uvedený rozdíl mezi zákonnou a faktickou nezávislostí. Zajímavý pohled ukazují postsocialistické země. Krátce po založení nezávislých centrálních bank se negativní vztah s inflací neprojevuje, ovšem po dokončení liberalizace a privatizace je prokazatelný. Vysvětlení může spočívat v tom, že právo se vynucuje až v okamžiku, když se ekonomika významně posune k tržnímu systému. Celkově ve vztahu s inflací lze shrnout, že negativní vztah se potvrdil u faktické nezávislosti centrální banky. Totéž, ovšem u zákonné nezávislosti lze potvrdit pouze u rozvinutých zemí. Kauzalita z dosavadního bádání není jednoznačně prokázaná, pravděpodobně pracuje oběma směry. S inflací souvisí i akomodace růstu mezd. Čím je banka nezávislejší, tím do menší míry akomoduje růst nominálních mezd. Tím spíše tedy zabraňuje nákladové inflaci. U investic nebyl prokázaný vztah (Cukierman, 2005), většina ekonomů však za určitých podmínek připouští možnost krátkodobého vlivu na nezaměstnanost (např. Fischer, 1995b).

Ve vztahu k reálnému ekonomickému růstu nebyla u rozvinutých zemí prokázaná žádná spojitost. Nezávislost centrální banky tedy přímo nepodpoří růst, ale na druhou stranu ho neutlumí. Tím pádem bývá nezávislost označená jako „oběd zdarma“ (Cukierman, 2005). K závěrům, že vyšší nezávislost centrální banky nemá nepříznivý vliv na ekonomiku v podobě nižšího růstu, došli i GMT (1991) a Alesina a Summers (1993). Je silně pozitivně korelovaná s inflací, ale podle více empirických studií (Alesina a Summers, 1993; Eijffinger a Haan, 1996; GMT, 1991) nemá přímý vliv na celkový reálný výstup, růst nebo nezaměstnanost. Tyto ukazatele jsou celkově ovlivňované působením více faktorů.

1.1.6. Kritika a zhodnocení konceptu nezávislosti centrální banky

Přestože panuje všeobecný názor, že nezávislost centrální banky je korelovaná s cenovou stabilitou, tento koncept má stále nedostatky a samozřejmě se objevuje i jeho kritika.

Hlavní výhradou je považování nezávislosti centrální banky za exogenní proměnnou. Sousa (2002) píše, že považovat přímou kauzalitu mezi nezávislostí centrálních bank a nízkou inflací může být ukvapené. Jejich negativní korelace může být výsledkem působení třetího faktoru, který nebyl uvažován, a konkrétně zmiňuje obecně silnou averzi společnosti k inflaci.

Tato inflace se většinou vyvine ze špatné zkušenosti s vysokou inflací z minulosti a společnost pak požaduje jak cenovou stabilitu jako cíl, tak větší nezávislost pro centrální banku. Pokud silná voličská základna preferující nízkou inflaci neexistuje, samotné zavedení nezávislosti pro centrální banku cenovou stabilitu nepřinese. To potvrzují i závěry Haya uvedené výše.

Podívejme se na obrácenou kauzalitu, tedy možnost, že averze k inflaci vede k vyvinutí nezávislé centrální banky. Pokud jsou subjekty země averzní k inflaci, ta bude nízká bez ohledu na oficiální zákonné postavení centrální banky. Pokud země averzní k inflaci není, vždy bude cesta, jakou se dají zákony obejít. Fischer (1995b) tuto kauzalitu nevylučuje, ale namítá, že vzhledem ke vztahu inflace a růstu by všechny země měly být teoreticky averzní k inflaci.

Fergusson (2008) argumentuje, že nezávislé centrální banky fungují pouze v „dobrých časech“. Z pohledu historika poukazuje na fakt, že centrální banky vždy, když bylo potřeba, reagovaly na nedostatek likvidity tištěním peněz, což se podle něj děje doteď. Za příklad z historie udává předvečer první světové války, kdy stále platil zlatý standard – což centrální banky vázalo k dodržování určitých pravidel. Některé země jednoduše přerušily směnitelnost své měny za zlato, jiné tiskly státovky. Tištění peněz však není jediný prostředek, kterým si v horších časech přilepšit. Mezi další, už však radikálnější způsoby patří dočasné uzavření trhů, odklad splatnosti dluhů nebo finanční pomoc pro citlivé podniky. Právě bailouty, v tomhle případě pro finanční sektor, Fergusson považuje za další podvolení se centrální banky politikům. Krátkodobě je sice možné udržet stabilitu finančního sektoru, určité tržní subjekty se ale začnou považovat za „too big to fail“, to vede k morálnímu hazardu a akceptování nadměrného rizika a konečné společenské náklady tímto způsobené mohou být mnohem větší. Fergusson doporučuje spoléhat na „evoluci“ a nechat pročišťovat trh ve smyslu Schumpeterovy kreativní destrukce, nezávislost centrálních bank pak vidí jako křehkou.

Mezi další námitky proti samotnému konceptu nezávislosti centrálních bank patří výhrady proti srovnávání velmi odlišných zemí, měření nezávislosti, nedostatečné uchopení kvůli komplexnosti problému apod.

I přes všechnu kritiku lze říci, že určitá míra nezávislosti centrální banky je důležitá podmínka pro její úspěšné fungování a tím pro zdravou ekonomiku, protože odstraňuje problém sklonu vlády k inflaci. Není to však podmínka dostatečná sama o sobě, bez podpory ostatních

subjektů nemusí zajistit úspěch centrální banky. Ani maximální míra, čili absolutní nezávislost nemůže být cílem. Nikdo také nevyloučí, že centrální banka vždy vybere tu optimální politiku, nicméně její důvěryhodnost je větší než ta vládní. Velmi důležité je z mého pohledu poznání, že cílová nezávislost je definována nikoli jako možnost vybrat si z několika různých ukazatelů, ale jako možnost stanovit si konkrétní podobu cenové stability. Ta by podle mě měla být primárním cílem centrální banky, definovaným v zákoně. Zákon by měl být pokud možno co nejpřesnější ve všech ohledech, aby byl rozdíl mezi nezávislostí de iure a de facto byl pokud možno co nejmenší.

1.2. Odpovědnost centrální banky

Spolu s nezávislostí centrálních bank se objevuje otázka odpovědnosti. Představitelé centrální banky nejsou volení veřejností, ale jmenovaní do funkce. Obecně se vychází z předpokladu, že jakákoli organizace se stanovenou odpovědností dosahuje větší míry dodržování cíle než organizace bez ní. Ozývají se tedy hlasy, které volají po demokratické odpovědnosti. Tato otázka se začala rozsáhleji diskutovat až po všeobecném rozšíření nezávislosti centrálních bank v 90. letech. Do té doby byla měnová politika prakticky řízená vládou, problém odpovědnosti tedy nebyl na pořadu dne (Cukierman, 2005).

Vzhledem k tomu, že měnová rozhodnutí jsou nástrojem hospodářské politiky stejně jako fiskální rozhodnutí, někteří ekonomové obhajovali, aby se vrcholné orgány centrální banky volily nebo byly jmenovány zvolenými představiteli. Tím by však bylo propojení s vládou velmi silné a politická nezávislost, ve smyslu definovaném výše, se výrazně sníží. V demokratické společnosti ale nakonec měnová politika je určitým způsobem v rukou volených orgánů a centrální banka je někomu odpovědná (Eijffinger a Haan, 1996).

Odpovědnost centrální banky je založená na „trestání“ centrální banky nepříznivými důsledky při nesplnění cílů. Toto „trestání“ může mít více podob. Jedním z přístupů zajištění odpovědnosti je smluvní stanovení. Ideálním případem u tohoto přístupu je pak explicitní a jasná smlouva s přesným cílem a postihy při jeho nesplnění. Problém však vyvstává, když je cíl nejasný, je jich více a popřípadě jsou ještě v konfliktu (Fischer, 1995b).

Abychom tedy mohli definovat odpovědnost centrální banky, musíme nejdříve zodpovědět několik otázek. Těmi jsou: odpovědnost čí? vůči komu? za co? a v jakém slova smyslu?

1.2.1. Kdo je odpovědný

Orgánem odpovědným za měnovou politiku centrální banky je ústřední orgán banky, většinou nazývaný např. bankovní rada, rada guvernérů či podobně. Jedná se o skupinu odborníků, kteří mají určitým způsobem rozdělené hlasy a společně rozhodují o měnové politice. Vyvstává otázka, kdo konkrétně je odpovědný a zda by se měl zveřejňovat průběh hlasování jednotlivých členů. Každý z nich je odpovědný sám za svůj hlas, ovšem orgán jako celek přijímá politiku zvolenou většinou hlasů. V souvislosti se ztrátou kredibility by nemuselo být vždy optimální zveřejňovat průběh hlasování, hlavně v případech, kdy bylo těsné. Navíc pro veřejnost tato informace přináší pouze omezený užitek (Eijffinger a Hoeberichts, 2000). Konečně je tedy bankovní rada odpovědná jako celek.

1.2.2. Komu je centrální banka odpovědná

Dále je potřeba vysvětlit, komu je centrální banka odpovědná. Kdo je subjekt, který posuzuje, zda byl splněný cíl, a náležitě jedná v případě neúspěchu. Podle Fischera (1995b) by se centrální bankéři měli zodpovídat veřejnému fóru, nejlépe informovaným zvoleným představitelům. Případ tehdejší Bundesbanky vidí jako zajímavý. Ta formálně nebyla odpovědná nikomu a její cíl hodnotil jako nepřesně definovaný, přesto dosahovala kýžených výsledků.

Pokud je udělena politická nezávislost, měla by se centrální banka zodpovídat všem subjektům, které na trhu tvoří inflační očekávání. Jsou to účastníci finančních trhů, speciální skupinou jsou subjekty pracovního trhu[2] a všeobecně je to celá veřejnost Castrén (1998).

Ve zvláštní pozici pak stojí zvolení představitelé. Vztah s parlamentem jako voleným orgánem je pro demokratickou odpovědnost jako takovou stěžejní. V zájmu odpovědnosti by měl mít parlament možnost žádat centrální banku o pravidelné zprávy, vysvětlení prováděné měnové politiky a možnost jejího posouzení. Zároveň vyhrazenému orgánu centrální banky (většinou se jedná o guvernéra bankovní rady) by měla být tato možnost obhajoby prováděné politiky umožněna. Tyto styky by měly být zákonné. Odpovědnost právě parlamentu zaručuje, že i nezávislá centrální banka provádí měnovou politiku, která je v souladu s všeobecnou představou volených politiků. Pokud tomu tak není, parlament může zákon změnit. Obtížnost této změny pak záleží na zákonu, ve kterém je fungování centrální banky

[2] Vzhledem ke specifikům pracovního trhu pomůže odpovědnost centrální banky tvůrcům mezd předpovídat budoucí změny.

upraveno, a na hlasovacích poměrech konkrétních zemí nezávislost (Eijffinger a Hoeberichts, 2000).

1.2.3. Za co je centrální banka odpovědná

Funkce prvních centrálních bank vůbec byly velmi odlišné od těch dnešních. V době relativně uzavřených ekonomik a plnohodnotných peněz byly hlavními dvěma úkoly zajišťování stability finančního systému a funkce banky státu. S růstem provázanosti ekonomik a přechodu k fiat money přichází standard zlaté měny a de facto systém pevných kurzů. I tento systém byl opuštěn, vzhledem k tomu, že po první světové válce se ho již nepodařilo v plné míře obnovit a následný rozvoj a uvolnění pohybu zboží a kapitálu ukázal, že jakákoli forma pevného kurzu je dlouhodobě neudržitelná kvůli své nepružnosti. Definitivním pádem zlatého standardu v počátku 70. let se otevírá prostor pro měnovou politiku tak, jak ji známe dnes. Do té doby byla úloha centrálních bank jen omezená, hlavními činnostmi byly zejména transfery za účelem vyrovnání platebních bilancí a zajišťování stability bankovního systému, tedy role věřitele poslední instance (Tůma, 2007).

V 90. letech již cenová stabilita byla většinou cílem nebo alespoň jedním z jeho částí. K tomu se většinou používalo jemného ladění. Politici zdůrazňovali roli *dlouhodobé* cenové stability. Tím se pokusili vyřešit problém časové inkonsistence: přesvědčit veřejnost o zájmu o cenovou stabilitu a zároveň si nechat manévrovací prostor pro občasné používání proticyklické měnové politiky, které mohlo krátkodobě zvýšit inflaci. Tyto praktiky nejsou optimální, a to z důvodu vnášení nejistoty na trh. Objevila se však nová metoda, která, zdá se, řešila tento problém. Tou je inflační cílování s dlouhodobě stejným, číselným vyjádřením inflačního cíle, které je oblíbenou metodou dodnes. Jeho výhodou je, že jakmile se stanoví konkrétní pevné číslo a nastaví se transparentní provádění měnové politiky, nelze ani krátkodobě využívat směnu mezi inflací a nezaměstnaností, aniž by to veřejnost prohlédla. Zároveň to neznamená, že se naprosto utlumí proticyklická politika. Ta se slučuje s politikou cílování inflace u poptávkových šoků a naopak u nabídkových šoků existují mechanismy, které umožňují krátkodobé odchylky od stanoveného cíle (Fischer, 1996).

Vývoj cílů lze tedy zjednodušeně popsat tak, že dominance se od stability bankovního systému a zajišťování bankovních služeb státu přesunula směrem ke stabilitě finančního sektoru a cenové hladiny.

Dnes, přejdeme-li vedlejší funkce jako správu a dohled nad finančním trhem, zajišťování platebního systému, vedení účtu státu a mnoho dalšího, hlavní činností vedoucí ke splnění cíle je vykonávání měnové politiky. Cíle centrálních bank mohou být nastaveny různě. Ve většině případů jím bývá cenová stabilita. Zásadní rozdíl a jádro problému však spočívá v tom, jestli je tento cíl dán zákonem, explicitně, a zda jsou k němu přidané další cíle, které často mohou být ve vzájemném konfliktu (Fischer, 1995b).

Cenová stabilita nemusí být výhradním a nadřazeným cílem centrální banky. V těchto případech cíl většinou tvoří i podpora maximální zaměstnanosti či produktu. Na centrálních bankéřích je pak úloha nejen vykonávat měnovou politiku, ale i rozhodovat, která část cíle je v daný okamžik přednější. Tento fakt snižuje transparentnost jednání centrální banky a dává prostor pro tlak ze strany politiků. Centrální bankéři, ne zcela mimo tlak veřejnosti a politiků, pak mohou přisuzovat větší důležitost ztrátám ze záporné produkční mezery než z kladné. Centrální banka tedy bude inklinovat k upřednostňování zvýšení zaměstnanosti před snížením inflace. I pokud se centrální banka snaží v průměru dosáhnout potenciálního produktu, vytvoří se sklon k inflaci, kterému se vláda předáním měnové politiky centrální bance chtěla vyhnout (Cukierman, 2005).

Podle všeobecných předpokladů se centrální banka snaží zajistit zvýšení společenského blahobytu a jednotlivci jsou identičtí. Společenský blahobyt je podle utilitářského přístupu součet užitků všech jednotlivců, individuálně pak užitek reprezentativního jednotlivce, který je zároveň mediánový volič. Vzhledem k tomu, že nezávislá centrální banka je stále pod kontrolou zákona a zákon mohou změnit volení zástupci, bude nezávislá centrální banka maximalizovat užitek mediánového voliče. Tímto způsobem o svou nezávislost nepřijde (Herrendorf a Neumann, 1998).

Konkrétní zajištění odpovědnosti centrální banky se v různých zemích liší. Jeden způsob je prostřednictvím formulování a právního vymezení cíle. Tím může být buď výhradně cenová stabilita, nebo primárně cenová stabilita s další rolí, nebo více cílů. V prvním případě je cíl jasný, téměř bez výjimky to bývá cenová stabilita, a bance může být dána samostatnost v určování její cílené finální úrovně. Druhý případ, kdy je stanoven primární cíl a poté další úlohy, má význam de facto opět jen primární cíl, protože ostatní se mu bezvýhradně podřizují (Eijffinger a Haan, 1996). Ve třetím případě, kdy je centrální bance dáno více cílů, je situace složitější, protože banka nejen rozhoduje o cílené úrovni ukazatelů, ale i o tom, který z ukazatelů je v dané situaci důležitější. Specifikace cíle souvisí právě se zabezpečováním

odpovědnosti. Nejvíce demokraticky odpovědná skrze cíl je banka novozélandského typu, kdy je jasně vytyčená cenová stabilita a zároveň číselně vyjádřená a zanesená do smlouvy. O něco méně odpovídá například Česká národní banka: cenová stabilita je ze zákona primárním cílem. Konkrétní formulace, resp. číselné určení konečného cíle je však ponecháno na rozhodnutí centrální bance. Existence sekundárních cílů není směrodatná, protože žádná rozhodnutí o měnové politice nesmí ohrozit ten primární. Odpovědnost skrze cíl markantně klesá v případě, kdy jich má centrální banka na výběr několik. Pokud má banka mimo cenovou stabilitu zajišťovat ještě například plnou zaměstnanost nebo nízké úrokové míry, dochází ke střetu cílů. Jednak je toto prostředí méně transparentní a otevírá se prostor pro případné tlaky ze strany vlády, a zároveň mnohočetné úkoly a následně výsledky silně omezují možnost veřejnosti a vlády pro kontrolu výsledků a úspěšnosti měnové politiky De Haan, Amtenbrink a Eijffinger (1998). Nejmenší cílovou odpovědnost má centrální banka bez stanoveného cíle.

Důležitým měřítkem odpovědnosti je zákon, ve kterém je cíl specifikován. Pokud je cíl centrální banky stanoven v ústavě, pro jeho změnu je potřeba změnit samotný ústavní zákon. K tomu je potřeba mnohem větší politická jednota, než ke změně „standardního“ zákona. Naopak pokud je cíl centrální banky stanoven v zákoně, centrální banka bere v potaz možnost, že tato norma může být zákonodárci změněna. Proto centrální banka s cílem zakotveným v zákoně bude v dlouhém období provádět měnovou politiku, která je v souladu s prioritami vlády (Eijffinger a Haan, 1996).

U cíle je důležitá i jeho kvantitativní specifikace a zveřejnění. Cíl může být buď dohodnut s vládou a explicitně nastaven – v tomto případě bance není dána politická nezávislost ve smyslu definovaném výše, nebo může být určován centrální bankou. U této varianty záleží pak na bance samotné, jestli konkrétní hodnotu cíle zveřejní nebo ne. Pokud se tak stane (a centrální banky ho v zájmu zvýšení transparentnosti zveřejňují většinou) a zároveň je jasně uzákoněný výhradní cíl nebo je jasně daná hierarchie cílů, banka dává veřejnosti nástroj pro hodnocení měnové politiky (Eijffinger a Haan, 1996).

1.2.4. Odpovědnost v jakém slova smyslu

Důležitý faktor je uzákonění odpovědnosti. V některých systémech se centrální banka musí dohodnout s vládou na konečném plánu (např. inflačním cíli), který se pak banka snaží dosáhnout. Jiný systém ponechává veškeré pravomoci bance, která si jak sama nastaví

požadovanou úroveň cíle, tak i nástroje, kterými cíle dosáhnout. V těchto případech bývá komunikace a informační propojení s vládou prostřednictvím porad, vrchní představitelé se mohou účastnit zasedání orgánů druhé strany, avšak bez možnosti do zasedání zasahovat nebo volit. Centrální banka pak může vzít názor vlády na vědomí, nemá však žádnou povinnost ho zohlednit.

Prostřednictvím formální odpovědnosti

Možnost „trestat“ centrální banku v případě neúspěchu může má vláda v několika podobách. Může to být zrušení rozhodnutí, možnost přehlasování, dočasné suspendování či dokonce odvolání členů bankovní rady.

Zrušení rozhodnutí nebo působení centrální banky se nestává často, ale jako zákonná možnost by měla být zohledněna. Velmi záleží na zákonných skutečnostech, které tento čin umožňují. V případě, že je nejasně formulováno, za jakých podmínek může vláda centrální banku přehlasovat, nezávislost centrální banky je silně omezena, protože vláda má prakticky volné ruce pro prosazování své politiky bez ohledu na centrální banku. Procedura musí být průhledná a vše by mělo probíhat veřejně. Kromě toho by měla mít centrální banka možnost posoudit rozhodnutí a vyjádřit se k němu. Za těchto podmínek by pak možnost přehlasování mělo posilovat odpovědnost centrální banky, aniž by snižovala její nezávislost (De Haan, Amtenbrink, Eijffinger; 1998).

S velmi jasně definovanými podmínkami pracuje i možnost odvolání centrálního bankéře na základě špatného výkonu. Toto je způsob odpovědnosti uplatňované ex post, tedy poté, co centrální banka selhala v plnění stanoveného cíle. U otázky délky funkčního období se často zmiňuje přínos relativně dlouhé doby, ale ani toto není jednoznačné. Z pohledu odpovědnosti má delší doba spíš opačný efekt: kratší doba dává jmenujícímu orgánu možnost hodnocení výkonu centrálních bankéřů a jejich znovujmenování, pokud se osvědčili. Pro účely odpovědnosti se sem nezahrnuje možnost odvolání kvůli neplnění obecných podmínek nutných pro vykonávání této funkce či závažnému pochybení (De Haan, Amtenbrink, Eijffinger; 1998).

Je tedy patrné, že nemůžeme jednoduše říci, že vyšší odpovědnost centrální banky vládě vede k nižší cenové stabilitě. Záleží na konkrétních kombinacích opatření i na konkrétních cílech. Na příkladu novozélandské centrální banky vidíme, že pokud je primární cíl nastavený jako konkrétní číslo, odpovědnost vládě / parlamentu cenovou stabilitu neohrožuje.

Prostřednictvím kredibility

Jednou z důležitých charakteristik, které centrální banky mají, je kredibilita. Fischer ji definuje takto: „politika je kredibilní v případě, kdy soukromý sektor věří, že bude vykonána, a kdy je tudíž v zájmu veřejného sektoru tuto politiku vykonat, když soukromý sektor již jednal na základě svého přesvědčení“ (Fischer, 1995b, str. 33). Obecněji platí, že centrální banka má kredibilitu, když jejím prohlášením subjekty důvěřují a banky si ji získávají neustálým plněním svých předem stanovených cílů a neodchylováním se od nich (alespoň v případě, kdy nedojde k externím šokům).

Centrální banka kredibilitu ztrácí využitím možnosti vybírat inflační daň monetární expanzí, kterou soukromý sektor nepředvídá. Neočekávaná inflace se projevuje jako nepokřivující daň, protože neovlivňuje soukromý sektor. Tohle pravidlo platí pouze ex ante. Jakmile je tento postup znám nebo předvídán, soukromé subjekty zabudují inflační očekávání do svých rozhodnutí. Pro centrální banky je kredibilita klíčová pro výsledné úspěšné dosažení inflačního cíle. Pokud instituce měnové politiky nepřesvědčí soukromý sektor o tom, že toto nepředpokládané jednání nezamýšlí, výrobci svá inflační očekávání zahrnou do cenových kalkulací. V případě, že je nabídkový šok akomodován, inflace pak může být vyšší, než je žádoucí, popřípadě i setrvačná. Tento problém tedy může vyřešit přenechání měnové politiky nezávislé centrální bance, která se zaváže k cíli nízké inflace GMT (1991). Kredibilitu lze ale ztratit celkově neadekvátní politikou, nejen v případě expanze vedoucí k inflaci.

Prostřednictvím transparentnosti

Mezi významné prvky odpovědnosti centrální banky patří nepochybně i transparentnost jejího jednání. Jednak zlepšuje odpovědnost banky, za druhé jí umožňuje lepší kontrolu nad očekáváními veřejnosti a tím zvýšení účinnosti měnové politiky (Cukierman, 2005). V empirických testech bylo prokázáno, že vyšší transparentnost souvisí s nižší mírou inflace, protože snižuje nejistotu o svých preferencích: například tím, že banka zveřejní svůj cíl, omezuje se ve svém budoucím jednání, sama si tedy veřejně vytyčuje cíl s vědomím, že veřejnost bude jeho soulad se skutečností srovnávat. Skutečná nezávislost se tím ale zvětšuje (Eijffinger a Hoeberichts, 2000). Za další byl také prokázaný negativní vztah s koeficientem obětování – vyšší transparentnost má přinášet nižší náklady v podobě zvýšení nezaměstnanosti. Stejně tak vyšší transparentnost zajišťuje, že soukromý sektor více využívá informace zveřejňované centrální bankou, především tedy prognózy (Crowe a Meade, 2008).

To by mohlo vysvětlovat nepřítomnost vyšší fluktuace inflace, kterou teoreticky naznačili GMT (1991) a Fischer (1995b), ale podle výzkumů Walshe (2005) se nepotvrdila.

Na transparentnost se můžeme dívat z 5 úhlů. (i) Politická transparentnost se týká spojitosti mezi exekutivou a centrální bankou. Jedná se zejména o jasné vytyčení rolí a povinností mezi těmito institucemi, včetně kvantifikovatelného vyjádření. (ii) Ekonomická transparentnost se vztahuje ke zveřejňování ekonomických informací, aby mohl soukromý sektor nezávisle zhodnotit postup centrální banky. Při jasném, zákonem definovaném číselném cíli je hodnocení prosté, ale zveřejňování informací a jasná komunikace jsou důležitější v případě, kdy cíl zákonem jasně vymezený není, zejména když jsou jednotlivé části v konfliktu. Aby vůbec mohla veřejnost něco hodnotit, musí mít k čemu výsledky přirovnávat. Úspěšnost nezávislé centrální banky je totiž de facto hodnocena na jejích vlastních prohlášeních. To znamená, že banka musí předem rozhodnout a jasně komunikovat stanovený záměr, ohlašovat průběžný vývoj, vysvětlovat odchýlení od predikcí a následně srovnat skutečnost s původním plánem. (iii) Procedurální transparentnost hodnotí průhlednost toho, jak banka dospívá ke svým rozhodnutím, jaké postupy používá, jak dopadají jednotlivá hlasování apod. (iv) Transparentnost prováděné politiky spočívá v ohlašování svých rozhodnutí, jakmile se k nim dospělo, a následných akcí, které budou podniknuty. Tato složka zahrnuje i podrobná vysvětlení, proč banka reaguje daným způsobem, a celou logiku rozhodovacího procesu. A (v) operační transparentnost znázorňuje, jak se usnesená rozhodnutí přenášejí do praxe, a dále zahrnuje přiměřenost minulých předpovědí a zhodnocení chyb (Crowe a Meade, 2008).

Transparentnost může být ponechaná na úvaze centrální banky nebo může být daná zákonem. Právní zaštítění mnozí považují za oficiální prvek odpovědnosti. Centrální banky ovšem často samy dávají na transparentnost svého konání velký důraz. Jednak demonstrují, že otázku odpovědnosti berou vážně, za druhé jsou si ale vědomy, že vyšší transparentnost má výhody zmíněné výše.

Zatímco na pozitivním přínosu transparentnosti se akademici a centrální bankéři shodují, na její míře už taková jednota v názorech nepanuje. Otázka, zda má být transparentnost v maximální možné míře a ve všech oblastech činnosti, je na normativním úsudku centrálních bankéřů. Relativně vysoká transparentnost má výše uvedené výhody, nicméně v některých případech by mohla vyvolávat nejistotu či paniku. Příkladem může být pouštění informací o problémech jedné komerční banky. To by mohlo způsobit například run na banky a do nesnází by se tak mohl dostat celý systém (Cukierman, 2005). Další nevýhodou je omezení

flexibility jednání centrální banky. Jakmile ta snižuje nejistotu relativně vysokou mírou transparentnosti, snižují se možnosti její reakce na vnější podněty. I proto se odpovědnost dosahovaná přes transparentnost doporučuje zemím s nízkou mírou kredibility (Sousa, 2002).

1.2.5. Hodnocení odpovědnosti centrální banky

Na základě výše uvedených odpovědí můžu tedy shrnout odpovědnost centrální banky následovně: Bankovní rada je zákonem odpovědná voleným představitelům i celé veřejnosti za plnění cíle cenové stability (a případně dalších cílů). Prostředky zajišťování a vymáhání odpovědnosti jsou formální odpovědnost vládě či parlamentu, kredibilita a transparentnost.

Kritéria pro kvantitativní hodnocení odpovědnosti centrálních bank formulovali De Haan, Amtenbrink a Eijffinger (1998). Tento soubor kritérií, uvedený v tabulce č. 3, používám níže ve své práci. Problematika cíle je součástí hodnocení nezávislosti, přesto je hodnotícím měřítkem i z pohledu odpovědnosti. Proto se zde otázky okolo cílů opakují, i když v jiných souvislostech. Stejně jako u nezávislosti, pokud je tvrzení pravdou, hodnotí se jedním bodem. Celkový součet bodů udává odpovědnost, přičemž čím je číslo vyšší, tím je odpovědnost větší. Pro posouzení kritérií měření odpovědnosti Fedu a ČNB ve druhé části práce budu opět vycházet ze zákonných norem.

Kritéria odpovědnosti		
1	Konečné cíle	Zákon o centrální bance určuje cíle monetární politiky
2		Hierarchie cílů je jasně daná
3		Cíle jsou definované jasně
4		Cíle jsou definované kvantitativně (zákonem či na jeho základě)
5	Transparentnost	Kromě standardní zprávy / buletinu, je centrální banka povinna zveřejňovat další zprávu o inflaci nebo monetární politice
6		Zápisy z jednání jsou zveřejňovány v rozumném čase
7		Centrální banka musí veřejně obhajovat, do jaké míry se jí povedlo dosáhnout svých cílů
8	Finální odpovědnost	Centrální banka je povinna (kromě výroční zprávy) objasnit monetární politiku parlamentu
9		Parlament / vláda má právo dávat centrální bance příkazy
10		U procesu zrušení rozhodnutí centrální banky existuje určitý způsob přezkoumání
11		Centrální banka má možnost odvolání se v případě příkazu
12		Zákon o centrální bance může být změněn prostou většinou v parlamentu
13		Na základě minulého výkonu může být centrální bankéř odvolán

Tabulka č. 3

U prvního tvrzení nezáleží na obsahu cílů, ale na tom, zda jsou bance vůbec dané. Jejich obsah řeší tvrzení č. 2, 3 a 4, která hodnotí jejich hierarchii a přesnost. V části transparentnosti jsou „zprávou navíc“ myšleny informace o krocích, záměrech a úmyslech. Jinými slovy informace, které pomohou subjektům tvořit lepší inflační očekávání a vnesou světlo do prováděné politiky. Vzhledem k rizikům uvedeným výše považuji zápisy z jednání za zveřejněné, i pokud neobsahují detaily hlasování jednotlivých členů bankovní rady. Za rozumný čas pokládám dobu jednoho měsíce po rozhodnutí, kdy jsou informace relativně nové a mají vliv na rozhodování subjektů[3]. Přejdeme-li k „finální odpovědnosti“, je důležité, zda jsou centrální banka a parlament, resp. vláda ve spojení. Institucionalizovaný kontakt nejenže obeznamuje obě strany vzájemně o dění na druhé straně, ale také vnáší větší transparentnost do měnové politiky a umožňuje parlamentu centrální banku hodnotit. U příkazů a zrušení rozhodnutí centrální banky je nutné, aby byly detaily a podmínky specifikované a aby měla centrální banka možnost reakce na tato rozhodnutí, jinak se omezuje její nezávislost. Jak je argumentováno výše, hrozba změny zákona o centrální bance nutí tuto instituci k vykonávání politiky, kterou obecně požadují volení zástupci. Dosáhnout prosté většiny parlamentu je snazší než kvalifikované, proto čím lehčí je proces změny zákona, tím silnější je dojem odpovědnosti. Poslední kritérium je jasně dané, nevztahují se k němu možnost odvolání kvůli nezpůsobilosti apod., ale jedná se výhradně o odvolání na základě nesplnění stanoveného cíle centrální banky (De Haan, Amtenbrink, Eijffinger; 1998).

Demokratická odpovědnost je nedílnou součástí nezávislosti. Vidíme však, že zdaleka nemusí být chápaná jako přímá odpovědnost parlamentu či vládě. Vyvinuly se další instituce, kterými ji lze zajišťovat: transparentnost a kredibilita. A naopak přes ně může být bankovní rada odpovědná celé veřejnosti, aniž by byla silně omezená její nezávislost. Odpovědnost neovlivňuje úspěšnost měnové politiky přímo, má však na ni nepřímý vliv přes kredibilitu. Naopak čím kredibilnější centrální banka je, tím je pro ni snazší dosahovat svých cílů.

Dle mého názoru je odpovědnost důležitá a význam mají všechny 3 její skupiny definované v tabulce 3. Cílová odpovědnost je z mého pohledu nejdůležitější. Pokud víme, podle čeho máme centrální banku hodnotit a máme informace, je zcela zřejmé, zda uspěla nebo ne. Transparentnost je v samotném zájmu centrální banky, protože tím zvyšuje svou kredibilitu a sama si usnadňuje svou příští práci. Ne až tak přímočarou je pro mě finální odpovědnost. Rozhodně si myslím, že diskuse představitelů s vládou by měly být uzákoněny, aby obě

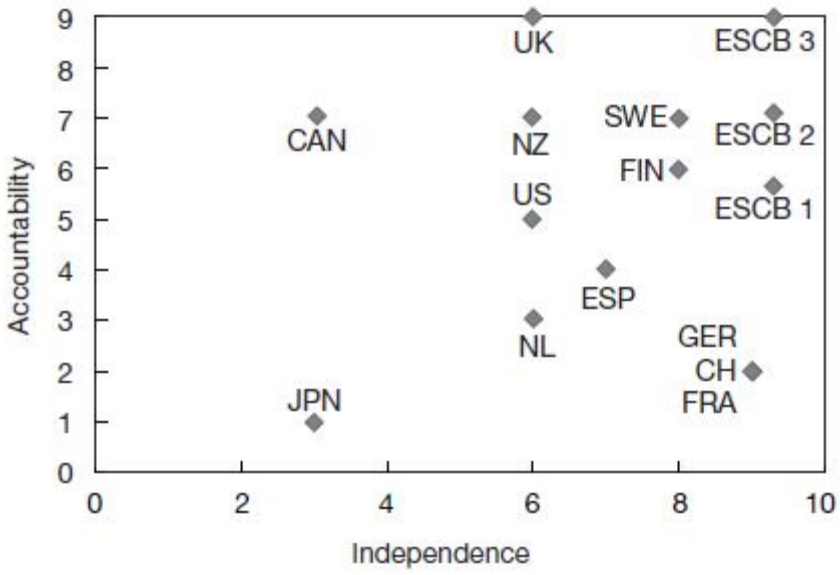
[3] Např. zveřejňování zprávy po 30 letech, které v minulosti fungovalo v Německu, ztrácí část hodnoty a jedná se spíše o historický materiál, nikoliv informace, které by subjektům byly užitečné v současnosti

strany mohly koordinovat své politiky (nebo je brát alespoň v potaz) i v časech, kdy se tyto instituce názorově neshodují. Možnost politiků však centrální banku přehlasovat či odvolat, zejména v kombinaci s nízkou cílovou nezávislostí, ale otevírá dveře politickému tlaku a snižuje kredibilitu centrální banky. Důležitou charakteristikou je uzákonění odpovědnosti, protože ve shodě názorů může odpovědnost fungovat na dobrých vztazích a zavedených zvycích, ty se ale mohou časem měnit.

1.3. Vzájemný vztah nezávislosti a odpovědnosti centrální banky

Centrální banky původně vznikly jako instituce zajišťující finanční stabilitu a výkon měnové politiky přichází až mnohem později. Když byla měnová politika rozeznána jako faktor s přímým vlivem na cenovou hladinu, vláda se jí kvůli svému sklonu k inflaci vzdává ve prospěch nezávislé centrální banky. V praxi vyvinuté způsoby delegování měnové politiky centrální bance mají svá omezení. Pojďme se na ně podívat.

Ve statickém pohledu na vztah mezi nezávislostí a odpovědností centrálních bank jsou si tyto charakteristiky substituty. Negativní korelaci ve své studii ukázali Briault, Haldane a King (1995). Otázkou pro ně zůstává, jestli je potřebný nějaký konkrétní předchozí vývoj obou těchto veličin, aby si byly vzájemnými substituty, nebo stačí zavést jedno a očekávat stejné výsledky. Jejich tvrzení vyvrací Castrén (1998). Pro své výpočty sice použil lehce odlišné výpočty než jsou ty uvedené v této práci, ale z grafu č. 1 můžeme vidět, že nezávislost a odpovědnost centrálních bank si nemusí být substituty.



Graf č. 1
Zdroj: Castrén, 1998

Eijffinger a Haan (1996) toto tvrzení doplňují o dynamický pohled. Zdůrazňují rozdíl vztahu nezávislosti a odpovědnosti centrální banky v krátkém a dlouhém období. Zatímco v krátkém období mohou být nezávislost a odpovědnost substituty, v dlouhém období tento vztah neplatí. Tento jev spočívá v široké podpoře centrální banky vládou a veřejností. Pokud totiž nezávislá centrální banka neplní svůj cíl, ztrácí podporu veřejnosti i vlády a podle autorů bude tato nezávislost dříve či později anulována. Zároveň však pouhá změna zákonů vedoucí k zavedení nezávislosti centrální banky sama o sobě neznamená, že centrální banka bude svou politikou udržovat nižší míru inflace. Pro to je nezbytné i prostředí, kde jasně převládá podpora pro tuto nízko-inflační politiku.

Stát se vazeb na měnovou politiku zbavuje prakticky třemi možnostmi. Zvláštním případem, kdy se stát měnové politiky de facto vzdává, je následování pevných měnových pravidel. Protože zde otázka nezávislosti i odpovědnosti nemá význam, tímto způsobem se nezabývám. Při zachování měnové politiky pak existuje smluvní přístup, kdy je zachovaná ekonomická nezávislost, nebo legislativní přistup, kdy se konzervativnímu bankéři ponechává ekonomická i politická nezávislost (Sousa, 2002). Zde pak záleží na tom, jestli je cíl definován *primárně* jako cenová stabilita či nikoliv.

Optimální smlouva s bankéřem

Jedná se o případ, kdy se vláda s centrální bankou musí předem dohodnout na určitém inflačním cíli a centrální banka se pak tento cíl snaží dosáhnout, při neúspěchu čeká na

bankéře postih. Politická nezávislost je silně omezená, jelikož cíl závisí na domluvě s vládou, ekonomická nezávislost zpravidla zůstává v plném rozsahu. Odpovědnost je explicitně a detailně stanovená ve smlouvě. Pokud bankéř nesplní cíl a neobhájí důvody, proč se tak stalo, může být odvolán (Cukierman, 2005). Výhodou je, že tento způsob uspořádání zaručuje finální demokratickou odpovědnost, která mnohým chybí v případě nezávislého centrálního bankéře. Centrální banka má před sebou naprosto jasný cíl a je posuzovaná pouze na základě jeho dosažení. Vláda také nemá problémy s hledáním centrálních bankéřů s potřebnou a „tou správnou" mírou averze k inflaci. Nevýhodou je, že měnová politika centrální banky je neflexibilní a v některých případech nemusí vhodně odpovídat na šoky.

Delegování měnové politiky konzervativnímu centrálnímu bankéři s cenovou stabilitou jako primárním cílem

Politická i ekonomická nezávislost většinou zůstává téměř v plném rozsahu. Odpovědní jsou centrální bankéři skrze svou pověst, transparentnost a kredibilitu, které jí při zvýšení zároveň pomáhají cíl plnit. Dosahuje toho zpravidla tím, že sama sebe zaváže splnit předem oznámený cíl inflace. Centrální banka odhaduje produkční mezeru a své operace přizpůsobuje tomuto odhadu, ve snaze dosáhnout požadované, předem oznámené míře inflace. Nebezpečí inflačního cílování spočívá v tom, že nikdo přesně neví, jaký je potenciální produkt. Vzhledem ke zjišťovacím zpožděním a nevalné obeznámenosti se současným stavem je měnová politika vykonávaná na základě nejasných informací (Cukierman, 2005). Další nevýhodou je ztráta flexibility, protože centrální banka nereaguje (nebo reaguje méně pružně) na šoky (pokud by reagovala, ztrácí kredibilitu a tím se oslabuje její celková pozice). Za další může být obtížné najít centrálního bankéře s potřebnými protiinflačními preferencemi (de Sousa, 2002). Zajímavé je, že nebyl prokázán fakt, že ve vyspělých ekonomikách zaměřujících se na cenovou stabilitu je cílování inflace efektivnější než jiné přístupy k měnové politice. Na rozdíl od toho ve srovnání nových tržních ekonomik přináší cílování inflace lepší výsledky než ostatní přístupy (shrnuje Tůma, 2007).

Delegování měnové politiky konzervativnímu centrálnímu bankéři bez cenové stability jako primárního cíle

Pokud je cíl stanoven jako více faktorů, ze kterých si pak centrální banka vybírá a zároveň si ponechává možnost pružné reakce, je velmi těžké centrální banku hodnotit. Z pohledu nezávislosti a odpovědnosti banka nedosahuje cílových parametrů a oba ukazatele jsou nižší.

Za prvé se otevírá příležitost pro politický tlak k výběru těch politicky „zrovna potřebných“ opatření, které se ale nemusí shodovat s optimální možností pro ekonomiku, za druhé lze těžko hodnotit zároveň více ukazatelů, které jsou navíc ovlivňovány i mnoha jinými faktory. Záleží pak více na osobních kvalitách a preferencích členů bankovní rady, zejména guvernéra. Pokud je navíc jmenován vládou nebo je finální odpovědnost vysoká, je tento politický tlak zřejmější. Z tohoto pohledu je tedy centrální banka s více cíli méně průhledná, více ovlivnitelná politickou sférou a nečitelnější pro veřejnost.

Při všech způsobech delegování měnové politiky na centrální banku stále zůstává riziko, že ta špatně vyhodnotí situaci a zvolí nevhodná opatření. Není ale vůbec samozřejmé, že totéž by se nemohlo stát vládě.

Celkově v kombinaci hodnocení odpovědnosti i nezávislosti byly obě charakteristiky prokázány jako důležité. Nezávislost centrální banky je spojená s nízkou inflací. Sama o sobě nemá přímý vliv na ostatní makroekonomické ukazatele, ale cenová stabilita je stavebním kamenem pro hospodářský růst. Ze statického pohledu zejména finální odpovědnosti si nezávislost a odpovědnost mohou být substituty. Z pohledu ostatních kritérií je vidím více jako komplementy, které se navzájem doplňují. Odpovědnost a nezávislost se dokonce v určitých kritériích překrývají. Zejména po velkém ekonomickém a/nebo politickém obratu, kdy má stabilizace a nízká inflace podporu veřejnosti, se úzká spolupráce centrální banky a vlády a parlamentu zdá být přínosná, nemusí to být však založeno na omezení nezávislosti centrální banky. Jakmile je stabilizace dosaženo a v ekonomice jsou obnoveny tržní procesy, měla by tato spolupráce nabýt více formální charakter a prostor by měl být dán vědecké argumentaci. Demokratická odpovědnost tedy vůbec nemusí znamenat, že je to systém omezující nezávislé postavení centrální banky. Spíše by měla být vnímána jako mechanismus legitimující její nezávislost. V žádném případě také nelze říci, že cílem státu by měla být maximální nezávislost centrální banky. Při neshodě s vládou by si podle mě měly být tyto orgány poradci, měly by komunikovat a informovat se o svých záměrech. Tyto vztahy by měly být zákonné.

2. Vztah nezávislosti a odpovědnosti u Fedu a České národní banky

Dosavadní závěry práce ukazuji na příkladech centrálních bank Spojených států a České republiky. Tyto země jsou velmi odlišné jak charakterem ekonomiky, tak historií a kulturou. Standardní ekonomická srovnání jsou tedy poněkud omezená, přesto lze pozorovat charakter vlivu nezávislosti a odpovědnosti obou centrálních bank na měnovou politiku.

2.1. Federal Reserve System

2.1.1. Cíl a další úlohy

Federal Reserve System (Fed) je centrální bankou Spojených států amerických. Hlavním cílem Fedu podle současného Federal Reserve Act, sekce 2A je „maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates.". Mezi další činnosti patří dohled a regulace bankovního systému, zajišťování stability finančního systému a omezování systémového rizika, poskytování finančních služeb vládě a úředním institucím a majoritní role v řízení národního platebního systému.

2.1.2. Struktura

Fed tvoří rada guvernérů (Board of Governors) - centrální složka, a 12 regionálních federálních bank. Hlavním orgánem Fedu je Federální výbor pro otevřený trh (Federal Open Market Committee – FOMC), kterou tvoří rada guvernérů, prezident newyorské federální banky a prezidenti 4 dalších federálních bank, jejichž členství rotuje. Výbor dohlíží na operace na volném trhu, což je hlavním nástrojem Fedu k vykonávání měnové politiky. Podobně jako další centrální banky pak Fed využívá ještě povinné minimální rezervy, Contractual Clearing Balances a Discount Window Lending.

Příjmy Fedu se skládají především z úroků z amerických vládních dluhopisů, které Fed získal z operací na volném trhu. Mezi další příjmy patří úrok z devizových operací, úrok z úvěrů poskytnutých depositním institucím a poplatky za poskytované služby. Po odečtení všech výdajů přesune Fed zbytek svých příjmů do státního rozpočtu (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2005).

Rada guvernérů

Rada guvernérů je agentura federální vlády. Tvoří ji sedm členů, kteří jsou jmenováni prezidentem a schváleni Senátem. Funkční období je 14 let, zároveň jsou guvernéři jmenováni postupně tak, že každý sudý rok se mění jeden člen. Každá osoba může být jmenována pouze jednou.[4] Rada guvernérů si pak ze svých členů volí předsedu a místopředsedu, které schválí prezident. Období pro obě tyto funkce jsou 4 roky. Mimo to, že je rada guvernérů složkou FOMC, je také odpovědná za komunikaci a kooperaci ostatních složek, dozoruje a reguluje provozování federálních rezervních bank, odpovídá za národní platební systém a spravuje většinu národního práva týkajícího se ochrany spotřebitelských úvěrů. Rada guvernérů má také výhradní pravomoc měnit minimální povinné rezervy a schvaluje veškeré změny diskontní míry navrhované Fedem. Mezi další úkoly Rady patří regulace a dozor nad bankovním systémem Spojených států. Dohlíží na státem uznané banky, které jsou zároveň členy Fedu, bankovní holdingy a další bankovní subjekty.

Rada guvernérů je v neustálém kontaktu se členy vlády. Často vypovídá před kongresovými komisemi o stavu ekonomiky, měnové politice a dalších tématech. Na základě Federal Reserve Act vypovídá předseda rady guvernérů kongresové komisi dvakrát ročně ohledně snah, aktivit, cílů a plánů rady guvernérů a výboru, s ohledem na vykonávanou měnovou politiku, současný ekonomický vývoj a vyhlídky do budoucnosti. Zároveň rada guvernérů odevzdává zprávu o všech těchto diskutovaných tématech parlamentu a Kongresu. Také je v pravidelném kontaktu s ekonomickými poradci prezidenta, prezidentem, ministrem financí a dalšími klíčovými ekonomickými úředníky.

Rada guvernérů vydává detailní statistiky o své činnosti a ekonomice v několika publikacích, například čtvrtletní Federal Reserve Bulletin, měsíční Statistical Supplement a další. Tyto a další materiály včetně statistických a výzkumných článků o ekonomice, bankovnictví a finančních záležitostech jsou veřejně dostupné na webových stránkách Fedu.

Rada guvernérů je každoročně auditovaná hlavní veřejnou účetní firmou. Dále jsou určité činnosti Fedu přezkoumávány úřadem Government Accountability Office (GAO), tento úřad však nepřezkoumává provádění měnové politiky, které je kontrolované přímo Kongresem. Právě pro Kongres připravuje rada guvernérů každého půl roku zprávu Monetary Policy Report to the Congress (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2005).

[4] Výjimkou je případ, kdy některý člen Rady skončí dříve a nahradí ho jiná osoba; ta pak může být jmenována na plné funkční období znovu.

Federální banky

Mimo radu guvernérů tvoří Fed 12 federálních bank a jejich pobočky. Tyto banky představující operační složku centrálního bankovního systému zajišťují zejména provozování národního platebního systému, distribuci měny, dohled a regulaci členských bank a bankovních holdingů a funkci regionální banky státu. Tyto banky mají jak celostátní působnost, tak pro určité funkce zodpovídají pouze za určité území. Mezi tyto funkce patří zajišťování bankovních služeb pro komerční banky a ostatní oblastní úkoly.

Federální banky se zodpovídají radě guvernérů. Ta dohlíží zejména na služby poskytované ostatním bankám a dále schvaluje roční rozpočty, významné výdaje a platy hlavních představitelů federálních bank. Jako část Fedu patří také pod dohled Kongresu.

Každá federální banka má devíti-člennou radu ředitelů, kteří zastupují soukromý sektor a mají hájit bankovní, obchodní, zemědělské, průmyslové a veřejné zájmy v rámci regionu spadající pod danou banku. Tři ředitelé (třídy A) zastupují komerční banky, které jsou členy Fedu, a 6 ředitelů představují veřejnost, která již s bankami nemá spojitost (tři pro třídu B a tři pro třídu C). Ředitelé třídy A a B jsou voleni členskými komerčními bankami a ředitelé třídy C jsou jmenováni radou guvernérů.

Rada ředitelů shromažďuje a poskytuje radě guvernérů informace o ekonomice z každé části země. Tyto informace jsou shrnuty v publikaci Beige Book, která se vydává zhruba 2 týdny před každým zasedáním výboru a je také veřejně dostupná. Na základě těchto informací pak rada guvernérů a výbor zakládají svá rozhodnutí o měnové politice. Rada ředitelů také každé 2 týdny doporučí úrokové míry pro své diskontní okénko, které pak rada guvernérů přehodnotí a určí (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2005).

Federální výbor pro otevřený trh (FOMC)

Tento orgán Fedu má pod kontrolou hlavní nástroj měnové politiky, kterým jsou operace na volném trhu, a dále operace Fedu na devizových trzích. Tvoří ho sedm členů rady guvernérů a pět prezidentů rezervních bank, do diskuse a/nebo svými články však přispívají všichni prezidenti. Jejich setkání standardně probíhá osmkrát ročně ve Washingtonu D.C.

Členské banky

Americké komerční banky se dělí do třech skupin. Banky uznané federální vládou jsou národní banky a ze zákona jsou členy Fedu. Banky uznané „pouze“ jednotlivými státy mohou být členy Fedu nebo nemusí. Pokud splňují požadavky stanovené radou guvernérů, stanou se členy Fedu, pokud si tak zvolí. Členské banky mají povinnost uložit 6 % svého kapitálu a přebytku u své regionální federální banky. Tento vklad zajišťuje 6% roční dividendu, nezahrnuje však standardní rozhodovací a finanční účast, která je dána podílníkům běžných firem. Zde je vklad brán spíše jako podmínka členství. Kromě dividendy pak členství opravňuje k volbě ředitelů skupin A a B. Podíl federální rezervní banky si může koupit výhradně členská banka; ostatním subjektům toto umožněno není (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2005).

2.1.3. Historie

Fed byl založen 23. prosince 1913 podpisem zákona Federal Reserve Act prezidentem Woodrowem Wilsonem.[5] Podle tohoto zákona původní cíl byl „to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes“. Brzy po založení Fedu se jeho úloha rozšířila. Zákony, které vedly k zásadním změnám ve fungování, byly zejména tyto: Banking Act (1935), Employment Act (1946), Bank Holding Company Act (1956) a dodatky z roku 1970, International Banking Act (1978), Full Employment and Balanced Growth Act (1978), Depository Institutions Deregulation a Monetary Control Act (1980), Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (1989), Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act (1991), Gramm-Leach-Bliley Act (1999). Základní normy jsou představeny níže, další také v kapitole o měnové politice Fedu.

Federal Reserve Act 1913

Impulsem k založení centrální banky ve Spojených státech byly finanční krize v 19. a na počátku 20. století, které vedly k finanční panice, údajným selháním bankovního systému a narušením ekonomiky. Podle článku The Federal Reserve System: Purposes and Functions to byla neschopnost tehdejšího národního bankovního systému zajistit stabilní financování. Timberlake (2008) toto zdůvodnění upřesňuje: Před vznikem Fedu existovaly jak banky jednotlivých států, tak národní banky. Jejich působnost se překrývala a obě skupiny měly

[5] http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/centennial/about.htm

různorodá pravidla, což se při jakýchkoli neočekávaných finančních šocích a náhlé potřebě likvidity projevovalo jako neflexibilní a vratké bankovnictví. Fed měl zajišťovat elastickou měnu a tím těmto problémům předcházet.

Fed měl být původně založený na stejném principu jako Bank of England. Toto řešení upřednostňovali bankéři. Ti měli mít rozhodovací pravomoci a měli těžit z možnosti reeskontu a zlepšení konkurenceschopnosti vůči Bank of England u financování zemědělství. Proti však byli právě zemědělci, protože se obávali větší kontroly ze strany bankéřů, a proto preferovali rozhodovací pravomoci v rukou státu. Prezident Wilson tedy řešení našel někde uprostřed: regionální banky byly polo-nezávislé a rada guvernérů ve Washingtonu měla dozorčí roli. Toto uspořádání ovšem přineslo hodně svárů uvnitř banky – mezi komerčními bankami a radou guvernérů (Meltzer, 2011).

Nově založený Fed tvořilo 12 regionálních bank Federálního systému a rada guvernérů (původně Federal Reserve Board, poté Board of Governors). Jednotlivé banky Fedu byly strategicky umístěny do významných měst a měly působit jako věřitelé poslední instance, a to vždy výhradně pro svůj příslušný region. Rada guvernérů sídlící ve Washingtonu D.C. dohlížela na jednotlivé federální banky a prováděla jejich kontroly. Jejím předsedou byl ministr financí a místopředsedou ministrův zástupce. Charakteristické pro tuto dobu bylo, že hlavní měnovou institucí byl samoregulační zlatý standard, který tehdy fungoval již přes sto let. Banky Fedu tedy měly sloužit jako věřitelé poslední instance pro jednotlivá území. V oblasti měnové politiky se podřizovaly zlatému standardu a vůbec se v ní neměly angažovat. Také měly být nezávislé na politických strukturách (Timberlake, 2008).

Stěžejní funkcí Fedu bylo poskytovat půjčky na základě doktríny reálných směnek. Vzhledem k tomu, že v tomto systému se půjčky poskytují oproti reálným směnkám sloužícím ke krytí nově vzniklé produkce, teoreticky by nemělo docházet k inflaci.[6] Timberlake taktiku Fedu popsal jako snahu „naroubovat“ automatickou metodu emise peněz na již automaticky fungující systém zlatého standardu a dostat tak nástroj tvořící peníze stejným tempem jako nově vznikající produkt.

Principu zlatého standardu a doktrína reálných směnek zajišťovaly financování zemědělství, průmyslu a obchodu a naopak znemožňovaly, resp. měly znemožňovat přímé půjčky státu,

[6] Podle logiky tohoto systému emisní banka „kopíruje“ poptávku po penězích a s ohledem na nově vzniklou produkci není tato emise peněz inflační. Tato doktrína však byla v rozporu s pozdější kvantitativní teorií peněz, která vyvrátila dojem, že v systému reálných směnek nedochází k inflaci (Tomšík, 2011).

makléřům a dealerům na trhu měn a hypoték. Už během první světové války Fed obcházel tahle pravidla politikou „borrow and buy“, kdy banky financovaly stát nákupem státních dluhopisů, ovšem s odloženým datem platby. Po válce se zase čekalo déle, než bylo potřeba, s rušením preferenčních úrokových měr, za které dluhopisy nakupovaly[7] (Meltzer, 2011). Zejména v letech 1918 – 1920 bylo hlavní činností Fedu financování státních výdajů na válku a poválečnou obnovu. Půjčky už nebyly poskytovány oproti směnkám na novou produkci, ale přímo financovaly státní výdaje. Jejich následné stažení bylo následováno recesí v letech 1921 – 1922, ze které se však Spojené státy brzy zotavily. Přestože byly všechny půjčky uhrazeny a stát za ně navíc „zaplatil“ krátkým ekonomickým zpomalením, objevil se tak nový model politiky. Během 20. let se USA nevídaně dařilo. Vzkvétající obchod s poválečnou Evropou zajišťoval přísun poměrně velkého množství zlata. Prodejem jiných výnosných aktiv se Fedu podařilo odizolovat toto zlato od systému peněz a zabránit tak inflaci. Tím zlatý standard jako autonomní a samoregulační nástroj měnové politiky končí a nastupuje měnová politika řízená rozhodnutími oprávněných autorit (Timberlake, 2008).

Podle Meltzera Fed znovu ustoupil vládě v roce 1928. Mylný názor na doktrínu reálných směnek už byl odhalený a banky požadovaly zvýšení úrokových měr. To však rada guvernérů neschválila, protože se obávala reakce Kongresu.

Banking Act 1935

Po vypuknutí Velké deprese v roce 1929 byl na žádost prezidenta Roosevelta schválen Banking Act. Ten s sebou nesl několik výrazných změn. Sjednotil všechny federální banky a radu guvernérů pod jednu instituci. Byl oficiálně založen Federální výbor pro otevřený trh (FOMC). Hlavním úkolem tohoto orgánu byly především operace na volném trhu, které začaly fungovat napříč celým systémem. Federálním bankám zůstala samostatnost v rozhodování o eskontní úrokové míře, eskontování se však odsunulo na okraj činnosti Fedu. Povinné minimální rezervy byly zdvojnásobeny, což Výboru dodalo větší moc v rozhodování o měnové politice. De facto tak vznikla centrální banka aktivně vytvářející a provádějící měnovou politiku. Banking Act formálně odvolal ministra financí a jeho zástupce z rady guvernérů, Fed však do roku 1951 podléhá ještě většímu vlivu ministerstva financí.

Administrativně nastavená, relativně vysoká cena zlata a politická nestabilita v Evropě způsobily, že objem zlatých rezerv v komerčních i federálních bankách v USA byly

[7] Po druhé světové válce se problém s preferenčními měrami objevil znovu. Tentokrát ale s tím rozdílem, že členem Rady už nebyl ministr financí.

dvojnásobné vůči požadavkům. Fed ze strachu před inflací zvýšil limit minimálních rezerv na více než dvojnásobek, to potlačilo zotavení ekonomiky a následovala krize. Tento krok neměl opodstatnění, protože díky vysoké nezaměstnanosti a tehdejší ekonomické situaci by žádná inflace nenásledovala, i kdyby bankovní sektor plně využil své rezervy (Timberlake, 2008).

Banky ve 20. letech založily FOMC, kterou však zákon ustavující Fed z roku 1913 nezmiňoval, a sjednotily ji pod New Yorskou banku. Rada guvernérů mohla pouze vetovat rozhodnutí o operacích na volném trhu, ale nemohla v nich hlasovat. Tohle zákon změnil, který rozšířil FOMC a zároveň přesunul většinu hlasů na stranu rady. New Yorská banka pokračovala v činnosti, ale konflikt mezi předsedou Rady Ecclesem a ředitelem New Yorské banky došel až tak daleko, že se New York neúčastnil pravidelného střídání do FOMC (Meltzer, 2011). Zákon z roku 1935 byl tedy zásadní v tom, že měnil rozložení sil ve Federálním rezervním systému ve prospěch centrální rady guvernérů jmenované prezidentem, tedy výkonnou mocí.

Dále kvůli potřebě většího množství úvěrů byla zvýšena úroková míra ve čtyřech státech. To se dotklo zejména zemědělců a maloobchodníků. Kongres i média za to silně kritizovaly Fed a odpověď na sebe nenechala dlouho čekat. Úpravou tímto zákonem přibývá do Rady guvernérů osmý člen zastupující zemědělce (Meltzer, 2011).

Employment Act 1946

Během druhé světové války podléhal nejen Fed, ale celá ekonomika státu a řídily se jeho potřebami. Úrokové míry byly drženy relativně velmi nízko, aby byl stát prodejem svých dluhopisů schopný ufinancovat válku, inflace byla schována za administrativně nastavované ceny zboží. Po konci války se tohle tehdejší prezident Truman snažil udržet, avšak Kongres zrušil mnohá z válečných opatření a opět zavádí systém, kdy Kongres je zodpovědný za fiskální politiku a znovu nezávislý Fed za měnovou politiku (Timberlake, 2008).

V roce 1940 odezněla Velká hospodářská krize. Během války přišel ekonomický růst. S jejím koncem se však zavírala většina továren zbrojního průmyslu, vraceli se vojáci, celý systém válečné ekonomiky zaměstnávající miliony lidí končil. Panovala všeobecná obava, že s koncem války nezaměstnanost opět stoupne na vysokou úroveň. Díky nedávné špatné zkušenosti z krize se tomu prezident a Kongres snažili zabránit (Santoni, 1986). Employment Act má zásadní roli pro Fed v tom, že ho pověřuje, aby „zvažoval vliv své měnové politiky na zaměstnanost, produkci, kupní sílu a cenovou hladinu“ (Timberlake, 2008).

Dalším politickým rozhodnutím bylo např. ukončení deflace, kterou se po první světové válce měl dolar vrátit ke zlatému standardu – na úroveň před válkou. Deflační politiku zahájil předseda rady guvernérů Strong, ale nezaměstnanost stoupala a tento postup nakonec ukončil prezident Roosevelt devalvací dolaru. Mezi jiné prosazení politické moci můžeme zmínit rok 1937, kdy si ministr financí Morgenthau pod pohrůžkou využití Měnového stabilizačního fondu vynutil spolupráci Fedu při snižování úrokových měr, které měly pomoci financovat vládní deficit. Jiným příkladem může být nesouhlas ministerstva financí se zvýšením dlouhodobých úrokových měr po konci 2. světové války. Fed chtěl válečný systém nastavení úroku ukončit, ale nebylo to schváleno. O tehdejším postavení Fedu může vypovídat i názor Meltzera (2011, str. 8) který se vyjadřuje následovně: „At times, they complained to each other about the restriction, but they did not believe they had political support for an independent policy."

Veřejně se o nezávislosti začíná mluvit s nástupem senátora Douglase do čela ústavu Joint Economic Committee. Douglas jako ekonom a profesor z University of Chicago prosazoval pro Fed větší nezávislost a dával jeho předním představitelům možnost si ji prosadit. Reakce Fedu však zůstává relativně chladná. Předseda rady guvernérů Eccles stále zastává názor, že centrální banka má být nápomocna Kongresu. Ovšem objevila se další událost, která poutá pozornost veřejnosti k nezávislosti Fedu, a tu odstartovala válka v Koreji. Se začátkem války řešil Fed její financování a problém inflace a potřeboval zvednout krátkodobou úrokovou míru. S tím nesouhlasil ministr financí Snyder a s Ecclesem se dostal do sporu. Ten vyvrcholil schůzkou celé FOMC s prezidentem Trumanem, po které následovaly dvě prohlášení. Podle Trumana Fed souhlasil s udržením stability trhu vládních cenných papírů, podle Snydera se dohodlo, že úroková míra se nezvýší. Tato lež se členům Fedu nelíbila, proto nechali v tisku zveřejnit zápisky z jednání a nakonec dosáhli svého cíle: v dohodě známé jako Accord z roku 1951 se zafixované úrokové míry zrušily a částečně se obnovuje nezávislost Fedu.

Do 50. let podle Meltzera rada guvernérů neměla velké ambice na uplatňování své většinové moci. To se mění s dosazením Williama Martina do čela rady guvernérů v roce 1951 (do 1970). Martin znovu zdůrazňoval, že Fed je nezávislý „uvnitř vlády", nikoli nezávislý na vládě. V podstatě chtěl spolupracovat s Kongresem a docílit tím koordinace měnové a fiskální politiky. Chtěli ignorovat vládu, ale ta má na Fed právě velký vliv. Dohoda Accord podstatně omezovala vliv ministerstva financí, ale neokleštila ho úplně. Spolupráce nabrala charakter politiky rovnováhy, kdy Fed držel konstantní úrokovou míru před a po prodeji vládních cenných papírů. Tato spolupráce fungovala za prezidentů Eisenhowera a Kennedyho díky

více méně vyrovnaným rozpočtům. Za Johnsona, který potřebuje financovat válku ve Vietnamu, však již vznikají velké deficity a Martin provádí politiku vedoucí k inflaci.

Employment Act z roku 1946 směruje Fed k dosahování maximální zaměstnanosti a kupní síly. V podstatě Kongres rozeznal možnosti centrální banky ve vlivu na zaměstnanost přes úrokovou míru. Zároveň byl Fed vázaný bretton-woodským uspořádáním a poměrem zlata. Martin ukončil dominanci New Yorské banky v rozhodování v FOMC a do roku 1955 kontrolu převzala rada guvernérů. Brzy po tom se do měnové politiky chtěl více zapojit Kongres. Požadoval změny v uspořádání Fedu, tlačil na zapojení více zástupců minorit a žen, chtěl schvalovat ředitele, měnit jejich sílu v rozhodování apod. V pozadí sporů stál regionální prospěch bank versus celonárodní politické zájmy. Spory se vedly zejména ve třech oblastech, a to (i) v ekonomickém modelu používaném v FOMC, (ii) ve způsobu upřednostňování nízké inflace, zaměstnanosti nebo směnného kurzu, a konečně (iii) ve faktu, že předseda Rady Martin věřil, že Fed by měl pomáhat financovat rozpočtové deficity, které Kongres často schvaloval, ale zároveň často ve svých projevech varoval před vysokou inflací. Ta byla obzvlášť ve druhé polovině 60. let na mírové poměry vysoká, a když Martin v roce 1970 Fed opouštěl, byla inflace nad 5%-ní hranicí. Rok před svým odchodem dokonce poznamenal, že byl „saddened by the fact that the System was involved in a political matter whether it liked it or not." (Meltzer, 2011, str. 16).

Ostatní zákony

Do poloviny 60. let Spojené státy prosperovaly, Fed pod vedením předsedy Williama Martina prováděl srozumitelnou jednotnou politiku a inflace byla relativně nízká. Fed postupně snižoval požadavky na minimální rezervy bank, banky toho využívaly a peněžní zásoba rostla stabilně. V roce 1964 let přinesly změnu 2 faktory. Jedním byl sociální program prezidenta Johnsona, druhým válka ve Vietnamu. Fed podlehl politickému nátlaku, snížil úrokové sazby a zásoba peněz začala růst rychlejším tempem (Timberlake, 2008).

Martina v roce 1970 vystřídal Arthur Burns. S tehdejší recesí se proti očekávání nesnížila inflace a Burns si to vysvětlil jako změnu v ekonomických zákonech, resp. selhání ekonomie. Obvinil z toho odbory, oligopoly a stát blahobytu. Jak je ale uvedeno výše, stagflaci způsobilo mimo jiné podcenění inflačních očekávání. Prezident Nixon nakonec v roce 1971 zmrazil mzdy a ceny a zrušil konvertibilitu dolaru za zlato. Burns, v 60. letech odpůrce mzdově-cenových ukazatelů, se po dosazení do funkce stal jejich zastáncem a i jako představitel

oficiálně nezávislé instituce se za Nixona postavil. Prakticky po celá 70. léta byla inflace velmi vysoko.

V 70. letech Fed pod vedením Arthura Burnse jmenovaného presidentem Nixonem prováděl politiku stimulace – akomodace. Vysokou inflaci, která se objevila, se Nixon snažil potlačit administrativním nastavením cen a mezd uzákoněném v Economic Stabilization Act. Tento plán samozřejmě selhal a inflace vrcholí na přelomu 70. a 80. let. Burns s odstupem času napsal, že centrální banka má v moci potlačit inflaci, a to téměř okamžitě, nesmí být však pod vlivem politické moci (Timberlake, 2008).

Období Paula Volckera jako předsedy Fedu se vyznačovalo inflací vyvolanou tím, že Fed prováděl politiku ovlivňování krátkodobých úrokových měr pomocí peněžních agregátů. Monetární expanze za účelem snížit úrokovou míru na základě racionálních očekávání způsobovala naopak její růst (Timberlake, 2008).

Zákon Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act z roku 1980 dále rozšiřuje pravomoci Fedu. V první části je mu udělena pravomoc specifikovat povinné minimální rezervy pro všechny vkladové instituce. Vzhledem k tomu, že členské banky neplatily na rezervy žádný úrok, došlo de facto ke zdanění nečlenských bank. Zároveň byly jako způsobilý kolaterál pro vydávání federálních bankovek schváleny i zajištěné dluhopisy zahraničních vlád. Druhá část zákona deregulovala činnosti finančního sektoru včetně zrušení kontroly úrokových měr na vklady.

Efekty těchto opatření měly pozitivní vliv na americkou ekonomiku. Snižující se inflace mimo jiné motivovala zahraniční subjekty k držbě amerických dolarů, zvýšená poptávka po nich také pomohla snížit inflaci, která konečně v roce 1986 klesla na požadovanou úroveň. Ve druhé polovině 80. let však ještě Fed provedl relativně velkou monetární expanzi. Těžilo z ní americké ministerstvo financí, ovšem znamenala nárůst inflace na konci dekády (Timberlake, 2008).

Velká změna přichází se jmenováním Paula Volckera, který přišel s protiinflační politikou. Omezení a tlak ze strany politiků byly najednou menší, a to ze dvou důvodů. Za prvé Volcker odmítl dosavadní model s tím, že Phillipsova křivka nefunguje a inflace je nákladná. Za druhé, průzkumy veřejného mínění koncem 70. let ukázaly, že lidé považovali inflaci za největší tehdejší problém. Počátkem roku 1981 nastupuje Ronald Reagan a plně podporuje protiinflační politiku (Meltzer, 2011, str. 16).

Alan Greenspan jmenovaný prezidentem Reaganem v roce 1987 uplatňoval politiku cenové stability. Navíc přeformuloval direktivu Fedu, když z původního znění „seeks monetary and financial conditions that will foster reasonable price level stability“ vypustil slovo „reasonable“ a projevil tím úmysl soustředit se především na cenovou stabilitu. Objevily se snahy některých kongresmanů toto pravidlo formálně stvrdit usnesením Kongresu, žádný z prezidentů však tento zásadní krok pro nezávislost Fedu neschválili, čímž si pojistili podřízenost Fedu zvláště při svých potřebách v recesi (Timberlake, 2008).

S příchodem Bernankeho došlo ke změně: byl kladen větší důraz na prognózování. Podle Tůmy (2007) to byl sice nenápadný krok, ale měl výrazné dopady v tom, že se cíl posouvá ke stabilitě cen.

2.1.4. Nezávislost a odpovědnost Fedu

Přestože se Fed prohlašuje za centrální banku nezávislou, je to nezávislost „uvnitř vlády“. Jeho rozhodnutí nemusí být schválena výkonnou mocí. Podléhá však dozoru Kongresu, který kontroluje soulad činnosti Fedu s všeobecnými cíli ekonomiky a finanční politikou vlády.

Potts a Luckett (1978) se zabývali politikou Fedu, přičemž zjistili, že největší váhu při vykonávání měnové politiky Fed dává plné zaměstnanosti. Zároveň říkají, že rozdělení dat podle prezidentských období je významné, tedy že priority Fedu se mění v závislosti na vládě a současné povaze politiky. Meltzer (2011) také považuje Fed za velmi zpolitizovaný. Podle něj je nechuť k prosazení inflačního cílování čistě politické rozhodnutí, protože voličům je přímo odpovědný (tím pádem pod hrozbou příštího nezvolení) politik, ne centrální bankéř.

Fed je od svého vzniku formálně nezávislý „uvnitř vlády“. Jak je vidět v předchozí subkapitole, toto vymezení dává velký prostor pro politický vliv. Prvotní uspořádání Fedu, které drželo odpovědnost spíše na bankách, se postupně měnilo ve prospěch centralizované bankovní rady, respektive FOMC. Zejména po zkušenosti z Velké hospodářské krize se zákony měnily ve prospěch prezidenta, který se snažil zajistit plnou zaměstnanost. Faktická nezávislost Fedu mnohem více spočívá na osobních kvalitách zejména předsedy bankovní rady Fedu, na jeho postoji a umění argumentace vůči prezidentovi a Kongresu. Měnová politika Fedu byla částečně omezována standardem zlaté měny, avšak s postupným přechodem k papírovým penězům se tyto mantinely rozšiřovaly. V hodnocení současné politické nezávislosti GMT indexem dosahuje Fed 4,5 bodu z maximálních 8. Tři body nejsou přiděleny vzhledem ke způsobu jmenování členů bankovní rady exekutivní složkou státu, tedy

americkým prezidentem. Kritérium cenové stability vyžadované zákonem hodnotím půl bodem. Je to z toho důvodu, že cenová stabilita je sice jedním z cílů, ovšem není nadřazeným. Na první pohled se může zdát, že Fed má větší možnost si z cílů vybírat, z mého pohledu je však právě proto více náchylný na politický tlak, tedy více politicky závislý. Ekonomická nezávislost je hodnocena 7 z maximálních 8 bodů. Jeden bod je stržen kvůli spoluúčasti na bankovním dohledu (Příloha 1). Celkově je tedy Fed relativně méně nezávislý politicky a může podléhat tlakům z této sféry. Ekonomická nezávislost Fedu je naopak velmi vysoká.

V hodnocení odpovědnosti podle kritérií z kapitoly 1.2.4. vychází Fed se 6 z maximálních 13 bodů (Příloha 2). V oblasti konečných cílů Fed nesplňuje podmínky jasné hierarchie, formulace a kvantifikace. Z pohledu transparentnosti je dle kritérií Fed odpovědný maximálně, u finální odpovědnosti je už skóre nižší, a to na 2 ze 6 bodů. Formální odpovědnost vůči vládě a Kongresu je tedy nízká. Celkově lze zhodnotit, že Fed je podle platné legislativy odpovědný silně skrze transparentnost, v oblasti konečných cílů a finálně je odpovědnost nízká.

2.1.5. Hodnocení měnové politiky Fedu

Období do roku 1987

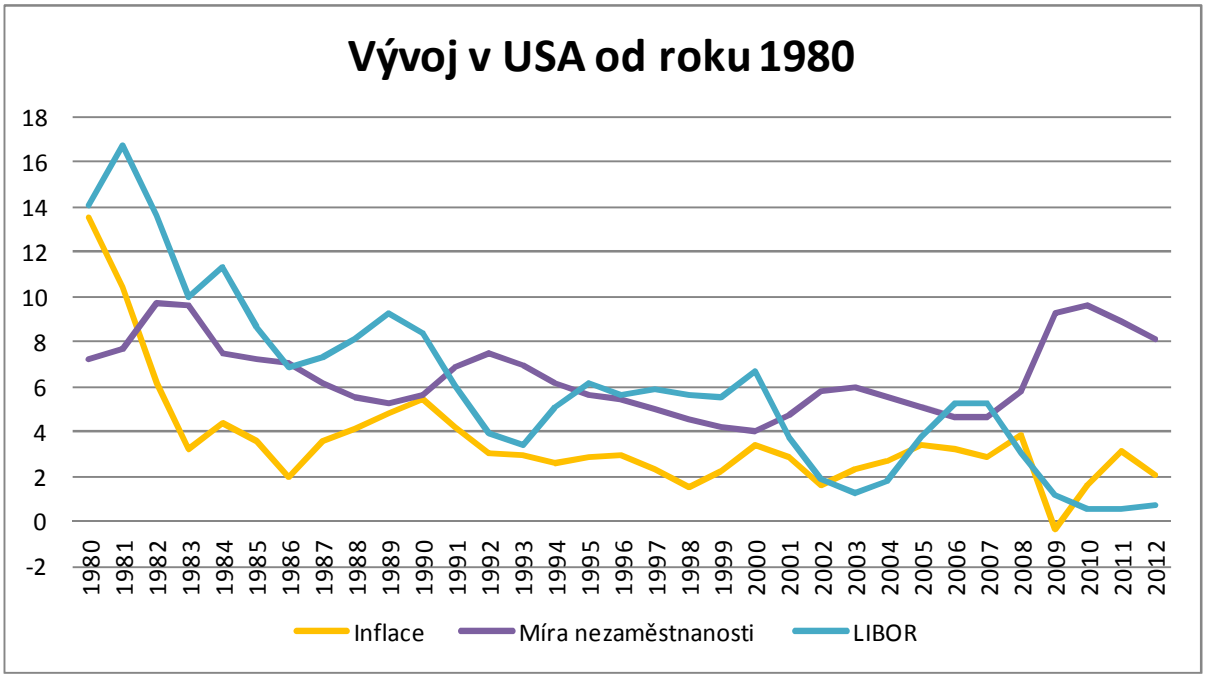
Stanovování úspěšnosti měnové politiky Fedu je komplikované v tom, že ani Fed, ani žádná jiná k tomu oprávněná instituce neurčuje hierarchii cílů. Možnost Fedu si vybrat, nezadání explicitního cíle a nevázání se k němu nenastavuje parametry, ke kterým by se pak dala skutečnost přirovnat, ztěžuje posouzení. Pro hodnocení úspěšnosti vycházím ze studie CATO Institutu, konkrétně z práce autorů Selgina, Lastrapese a Whitea (dále jen SLW, 2012).

Fed podle autorů selhal v udržování stabilní cenové hladiny. Deflace v letech 1929-33 byla způsobena nedostatečně velkou a pozdní monetární expanzí. Ukončil ji až prezident Roosevelt devalvací dolaru vůči zlatu v březnu 1933. Podle studií by ale monetární expanze nákupem na volném trhu nezpůsobila ohrožení konvertibility dolaru za zlato. Dokonce by se tak nestalo ani v případě dokonalé mobility kapitálu, do které měly tehdejší trhy daleko. Spíše panuje přesvědčení, že vzniklá deflace a následně Velká hospodářská krize byly způsobeny neobratnou měnovou politikou. Naopak k největšímu poklesu kupní síly dolaru došlo právě od 70. let, kdy byl zrušen zlatý standard a tím zmizela i poslední omezení. Dvě období největší inflace jsou mezi lety 1973-5 a 1978-80. Inflace je přisuzována ropným šokům, avšak kdyby Fed neprovedl masivní monetární expanzi počátkem 70. let, nemuselo by k ní dojít.

Růst cenové hladiny nebyl vyvážen valnou stabilitou nezaměstnanosti a reálného výstupu. Přestože se objevila určitá stálost v období od poloviny 80. let, zdá se, že se tak nestalo na základě zlepšení měnové politiky. I názory, že volatilita nezaměstnanosti a výstupu po 2. světové válce klesla, byly zpochybněny. Zhodnoceno celkově, volatilita byla lehce vyšší než před vznikem Fedu (SLW, 2012).

Měnová politika Fedu v období do roku 1987 způsobila dva velké problémy. Jedním je deflace, která vyústila ve Velkou hospodářskou krizi, druhým je vysoká inflace 70. let. Na oba šoky Fed reagoval neadekvátně.

Období od nástupu Alana Greenspana



Graf č. 2
Zdroj: Vlastní graf na základě údajů IMF

Lépe je Fed hodnocen od druhé poloviny 80. let, kdy Volcker nastavil politiku s menšími výchylkami produktu i inflace. Tento trend je držen i po celé období Greenspanova předsednictví. Statistické studie však ukázaly, že tento vývoj není na základě „lepšího“ provádění měnové politiky, ale proto, že se objevilo méně šoků a přišly pozitivní strukturální změny. Fakt, že je systém nestabilní, podpořil i vývoj po roce 2008, kdy přišla finanční a bankovní krize (SLW, 2012).

Greenspan byl ve starém tisíciletí uznávaným a často opěvovaným ekonomem. Své předsednictví začínající v roce 1987 začal pohotovou reakcí na krach na burze. Poté usiloval o

nízkou inflaci a jeho neochota rychle snížit úrokovou míru počátkem 90. let dokonce vedla k několika neshodám s tehdejším prezidentem Bushem. Devadesátá léta byla ve znamení udržování nízké inflace i na úkor mírného zpomalení ekonomického růstu. Prudkým snížením úrokových měr v roce 2001 naopak zmírnil dopad prasknutí dotcom bubliny.

Poté jeho politika ale začíná být kritizována, a to ve spojitosti se dvěma událostmi startující hypoteční krizi. Jednou je právě snížení úrokových měr v roce 2001-3, které můžeme vidět v grafu č. 2. Úroková míra byla podle kritiků nastavena velmi nízko a k jejímu následnému zvýšení došlo pozdě. To vedlo k masivnímu růstu hypoték a zvedalo ceny nemovitostí. Druhým bodem kritiky je nedostatečná regulatorní role. Fed měl předpokládat míru vystavení bank subjektům požadující hypotéky. Měl nastavit tvrdší pravidla tak, aby ji nedostali lidé, kteří si ji nakonec nemohli dovolit (Ip, 2008). Greenspana jako částečného viníka vypuknutí krize vidí i Stiglitz (2008). Podle něj neměl Greenspan naivně věřit v samoregulaci finančního systému. Banky měly své zájmy, které nebyly dlouhodobě udržitelné. Namísto toho, aby systematicky řídily riziko, ho zvyšovaly, přesouvaly jinam a schovávaly. Dalším viníkem je i podle Stiglitze zhoršený stav ekonomiky po splasknutí dotcom bubliny, kdy následně opět selhal Fed, když dal svou uvolněnou politikou možnost ke vzniku jiné bubliny. Jako třetí důvod Stiglitz vidí válku v Iráku a následné prudké zvýšení cen ropy. Prostředky utrácené ve Spojených státech se přesměrovaly do zahraničí. Fed potom svou odpovědnost za chod ekonomiky vzal až příliš vážně.

Greenspan se vině za způsobení krize na hypotečním trhu brání. Ještě v roce 2006, kdy ho ve Fedu vystřídal Ben Bernanke, se krize nebál a tvrdil, že globální ekonomika je v neobvykle dobré kondici. Podle něj hypoteční krize, která nakonec odstartovala krizi finanční a hospodářskou, vůbec neměla mít tak velký dopad (Henderson, 2006). Později ovšem připouští svou chybu v tomhle špatném odhadu a zdůvodňuje to klesající mírou inflace a jeho obavami z deflace (Ip, 2008).

Greenspan však nebyl sám, kdo regulaci zanedbal. Velkou roli sehrála vládní politika bydlení pro skupiny s nízkým a menším příjmem. Již v roce 1992 byl schválen Federal Housing Enterprises Financial Safety and Soundness Act (GSE Act). Tento zákon stanovoval podíl odkupu půjček od nízkopříjmových domácností a menšin. Následně, na podnět Kongresu, začaly tyto vládou sponzorované podniky uvolňovat podmínky pro schvalování hypoték. Podle některých autorů (např. Pinto, 2010) byl právě tohle začátek hypoteční krize, podle jiných (např. Moulton, 2009) GSE Act ještě žádný vliv neměl. Každopádně to byly GSE

(government-sponsored enterprises) Fannie Mae a Freddie Mac, které na základě mandátu od Kongresu během 90. let postupně snižovaly své nároky na kvalitu úvěrových standardů. Poté přišla deregulace, kterou zavedl Bill Clinton a Kongres. Schválením a podepsáním zákona Gramm-Leach-Bliley Act v roce 1999 byl zrušen tehdejší základní kámen regulace finančního systému – Glass-Steagall Act. Clinton také vyjmul úvěrové deriváty CDS (credit-default swaps) z finanční regulace. Spolu s uvolněním pravidel bytové politiky to otevřelo cestu bankám pro přesouvání a skrývání rizika. Administrativa následujícího prezidenta Bushe na věci také nic neměnila. Zpřísnil regulaci agentur Fannie Mae a Freddie Mac a v reakci na skandál Enron přiostřil pravidla pro vedení amerických veřejných společností, banky však novou úpravu nedostaly.

Panuje všeobecný názor, že na vzniku krize se tedy podílela politika jak Fedu, tak vlády a Kongresu. Opatření, která následovala, nepomohla situaci zlepšit. Fed chybně identifikoval příčiny krize jako nedostatek likvidity namísto vysokého rizika protistrany a snažil se snížit rozdíl úrokových měr na peněžním trhu dodáním likvidity. Ani vláda velmi neuspěla se svým zákonem Economic Stimulus Act z roku 2008, který měl prostřednictvím přímé finanční podpory domácností rozproudit ekonomiku. V souladu s Friedmanovou teorií permanentního důchodu vliv tohoto zákona nebyl značný. Posledním nevhodným opatřením bylo prudké snížení úrokových sazeb, které vyvolalo přechodnou, ale silnou depreciaci dolaru a zvýšení cen ropy (Taylor, 2009). Z mého pohledu je tedy měnová politika Fedu úspěšná pouze v „dobrých časech“, v krizi byla ale přijímána nevhodná opatření destabilizující ekonomiku.

Při pohledu na celé období existence Fedu je vidět, jak se politika centrální banky postupně měnila v závislosti na vývoji ekonomických teorií. Americký dolar si tak prošel jak obdobím nepříznivé deflace, tak obdobím destabilizující inflace. Deflace byla z části vyvolaná strachem před inflací, restriktivní politika byla však přehnaná. Inflace v 70. letech byla zase způsobená spoléháním se na Phillipsovu křivku. Snahou o podporu ekonomického růstu se pak Spojené státy dostaly do stagflace. Fed i veřejnost se následně poučily o racionálních očekáváních a od 2. poloviny 80. let měnová politika s podporou veřejnosti přispívala ke stabilnější ekonomice. Změnou ekonomického myšlení si už ale nelze vysvětlit chybování Fedu na přelomu tisíciletí. V reakci na prasknutí dotcom bubliny je expanzivní politika přemrštěná. V kombinaci s nedostatečným bankovním dozorem a ostatními faktory o pár let později opět propuká ekonomická krize.

2.2. Česká národní banka

Vzhledem ke snaze o maximální transparentnost a přístupnost veřejnosti má Česká národní banka detailní a propracované internetové stránky. Pokud neuvádím jinak, jsou zdrojem online články ČNB.

2.2.1. Cíl a vedlejší úlohy

Centrální bankou České republiky je Česká národní banka (ČNB). Podle článku 98 Ústavy České republiky je hlavním cílem péče o cenovou stabilitu. Následně (již na základě zákona č. 6/1993 Sb.), pokud to není v rozporu s cílem hlavním, ČNB rovněž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády. Mezi další úlohy patří vydávání bankovek a mincí, řízení peněžního oběhu, platebního styku a zúčtování bank, vykonávání dohledu nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijním připojištěním, družstevními záložnami, institucemi elektronických peněz a devizový dohled. Poskytuje bankovní služby státu, veřejnému sektoru, vede účty organizacím napojeným na státní rozpočet a provádí operace se státními cennými papíry (ČNB: *O ČNB*, online zdroj).

2.2.2. Struktura

Česká národní banka má sídlo v Praze a dále 7 regionálních poboček. Nejvyšším řídícím orgánem ČNB je sedmi-členná bankovní rada. Ústředí a pobočky jsou řízeny řediteli jednotlivých útvarů na základě střednědobých plánů, což ponechává bankovní radě větší prostor pro řízení monetární politiky.

Bankovní rada

Podle zákona č. 6/1993 Sb, o České národní bance, je bankovní rada výhradním orgánem, který se zabývá zejména měnovou politikou. Tvoří ji guvernér, 2 viceguvernéři a 4 členové bankovní rady. Všichni členové jsou jmenováni, a za určitých podmínek mohou být odvoláni, prezidentem republiky. Kandidáti na členy bankovní rady nejsou nikým navrhováni, prezident však může vybrat pouze osobu, která splňuje zákonné podmínky, mimo jiné je tato osoba zkušenou a uznávanou osobností v měnové problematice a na poli finančního trhu. Funkční období je 6 let a nikdo nesmí zastávat funkci v tomto orgánu více než 2krát.

Bankovní rada měla 2 poradní orgány, a to Rozkladovou komisi a Výbor pro finanční trh. Rozkladová komise je poradním orgánem pro přípravu návrhů rozhodnutí, která jsou

vydávána ve správním řízení. Výbor pro finanční trh se zabýval analýzou trendů a vývoje v oblasti obecných koncepcí, strategií dohledu a regulací na poli finančního trhu. Byl oprávněn dávat bankovní radě stanoviska a doporučení a požadovat informace týkající se jeho působnosti. Novelou č. 227/2013 byl zrušen (ČNB: *Poradní orgány bankovní rady ČNB,* online zdroj).

Regionální pobočky

Kontaktním místem pro orgány státní správy, samosprávy a veřejnost na daném území jsou příslušné regionální pobočky. Ty také zodpovídají za dohled a devizovou kontrolu subjektů této kontrole podléhající, za správu zásob peněz, provádění platebního styku, vedení účtů státního rozpočtu a svých ostatních klientů a zajišťují sběr, kontrolu a zpracování dat pro konjunkturální šetření (ČNB: *Pobočky,* online zdroj).

2.2.3. Historie

První předchůdce České národní banky vznikl po skončení první světové války. Už jméno Bankovní úřad ministerstva financí naznačuje, že tento úřad měl do nezávislé centrální banky ujít ještě dlouhou cestu. Byl však jen přestupnou stanicí nutnou při vzniku samostatného státu a jeho institucí. Úřad byl plně v kompetenci ministerstva financí, bankovnímu výboru předsedal ministr financí. Vzhledem k tomu, že v Rakousku-Uhersku byla kvůli financování války vysoká inflace, bylo nutné nejdřív oddělit měnu a následně ji stabilizovat a ukotvit ke zlatému standardu, čehož se s úspěchem ujal Alois Rašín a později Karel Engliš (ČNB: *Bankovní úřad ministerstva financí,* online zdroj).

Od roku 1926 nahrazuje Bankovní úřad ministerstva financí Národní banka Československá. Původně měla nově vzniklá centrální banka zajistit přechod k měně kryté zlatem, ale tento záměr byl revidován vzhledem k požadavku zahraničních centrálních bank na vytvoření nezávislé měnové instituce. Národní banka Československá byla akciová společnost, vlastníky byli ze 2/3 soukromí investoři a z 1/3 stát. Bankovní radě již předsedal guvernér, mezi statutární orgány však patřila i valná hromada. Banka měla řadu úkolů, ale nesměla poskytovat úvěry státu. Přestože banka několikrát podlehla politickému tlaku, podařilo se jí upevnit měnu a vytvořit model nezávislé centrální banky, ze kterého mohli následovníci vycházet. Povinností Národní banky československé byla podle zákona č. 102/1925 Sb. péče o udržení poměru koruny československé k plnohodnotným zlatým měnám. Záměr, aby se koruna stala zlatou měnou, se povedl, oficiálně koncem roku 1929 opatřením Stálého výboru

č. 166 Sb. o konečné úpravě československé měny. Období Národní banky československé končí Mnichovskou dohodou, kdy se také kvůli požadavkům Slováků a Rusínů mění rovnoprávné zastoupení a vzniká Národní banka Česko-Slovenská (ČNB: *Národní banka Československá,* online zdroj).

Pomyslná „doba temna“ pro českou centrální banku přichází s okupací. Nemá smysl zabývat se zde zákony, protože pravomoci centrální banky byly prakticky plně omezeny. Na jaře 1939 byla instituce převzata pod německou správu a měnové zlato bylo převedeno na Říšskou banku. Název se mění na Národní banku pro Čechy a Moravu, všechny orgány zůstávají navenek zachovány. Realita je však taková, že vysoké vedení i nižší pozice v úřadu zastávají zástupci a zmocněnci Říšské banky a říšského ministerstva hospodářství, do nižších funkcí jsou dosazováni úředníci německé národnosti a svou roli sehrává i gestapo. I přes přísnou kontrolu a represi se zástupci centrální banky úplně nevzdali a i přes nemalé oběti se snažili s říšskou okupací bojovat a chránit zájmy české měny řadou vzdorů a sabotáží (ČNB: *Národní banka pro Čechy a Moravu,* online zdroj). Po konci války bylo potřeba sjednotit měnové území, protože obíhaly dvě měny, které spravovaly dva ústavy: Národní banka a Slovenská národní banka. Dekretem prezidenta republiky č. 139/1945 Sb. z. a n. se tyto ústavy sjednocovaly a až v roce 1948 se podařilo zákonem prezidenta republiky č. 139/1945 Sb. z. a n. plně obnovit Národní banku s bankovní radou. Politická nezávislost byla výrazně omezená, protože kromě guvernéra a viceguvernéra byli ostatní členové jmenováni vládou na návrh ministerstva financí (ČNB: *Národní banka Československá,* online zdroj). Brzy ale přišla další rána v podobě přechodu na socialistický systém. Zákonem č. 31/1950 Sb. vzniká Státní banka československá, která je monobankou, ve které se sjednocují funkce centrální banky i těch obchodních. Postavení i nezávislost velmi klesly, centrální banka je plně v rukou vlády, je začleněna pod ministerstvo financí a to je oprávněné jmenovat i odvolávat generálního ředitele. Samostatnost (ne však nezávislost) získala banka opět v roce 1965, kdy se funkce generálního ředitele posouvá na úroveň ministra financí. Naděje k oddělení emisní a komerční činnosti svitla v reformní 2. polovině 60. let, ale normalizací byly všechny pokusy opět zastaveny. Změna přišla z jiného směru, v roce 1970 došlo k vytvoření symetrického modelu centrální banky. Z ústředí a oblastního ústavu pro Slovensko se stalo samostatné ústředí a dva rovnocenné ústavy pro českou i slovenskou část federace. Situace se konečně mění až v roce 1989, kdy přichází revoluce a s ní potřeba reforem ve směru zpět k tržnímu hospodářství (ČNB: *Státní banka československá,* online zdroj). Počátkem roku 1990 se na základě zákonů č. 130/1989 Sb. a č. 158/1989 Sb. opět zavádí dvoustupňové bankovnictví a centrální banka

se opět plně soustředí na měnovou, emisní a devizovou politiku. Banka opět nabyla nezávislost, i když v podobě omezené pro potřeby celostátního plánování. Nezávislou Státní banku československou udělal až zákon č. 22/1992 Sb. platný od 1. února 1992. To byl poslední předstupeň před rozdělením federace a tím i vznikem samostatných centrálních bank pro každou zemi zvlášť (ČNB: *Státní banka československá – centrální banka,* online zdroj).

Česká národní banka vznikla 1. ledna 1993, je zřízena Ústavou České republiky, která definuje ČNB jako centrální banku státu, určuje hlavní cíl a omezuje zasahování do jejího fungování pouze na základě zákona. Fungování ČNB detailněji upravuje Zákon č. 6/1993 Sb. o České národní bance. Ten vymezuje organizaci, vztahy k dalším subjektům, další funkce, pravomoci a zásady, kterými se česká centrální banka řídí, určuje hospodaření a nástroje, které má ČNB k dispozici.

Zákon č. 442/2000

Zákon č. 6/1993 upravovalo několik novel. Většina z nich se týkala buď organizačních věcí a úprav ve vztahu k novým institucím (např. Zákon č. 60/1993 o oddělení měny, Zákon č. 15/1998 o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění ostatních zákonů), nebo spíše úprav a harmonizace s legislativou Evropské unie, které však neměly na nezávislost ČNB velký vliv. Velká změna však přišla v roce 2000. Zákon č. 442/2000 Sb. byl prezentován jako harmonizační novela pro změny vyplývající ze vstupu České republiky do Evropské unie a z členství ČNB v Evropském systému centrálních bank. Touto novelou také přibyly nové povinnosti a prvky. Cíl se mění ze stability české měny na cenovou stabilitu a přidává se dovětek „Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu“ (§2, odst. 1). Tato úprava prakticky nemění původní význam, ovšem další změny významně omezovaly nezávislost ČNB. Zejména šlo o to, že otázky inflačního cíle a měnového kurzu měly být konzultovány a stanoveny na základě dohody s vládou, provozní a investiční rozpočet měl být schvalován vládou a prezident republiky jmenoval členy bankovní rady z vládou navržených členů.

Nezávislost měla být úmyslně omezena. K ospravedlnění tohoto kroku byl v Centru pro ekonomiku a politiku v březnu 2000 uspořádán seminář. Z příspěvků, které zazněly, následně vzešel sborník textů editovaný Markem Loužkem, kde jednotliví účastníci podávají vysvětlení tohoto kroku. Již z předmluvy psané Václavem Klausem je patrné, že autoři se shodují na

tom, že ČNB je z pohledu nezávislosti extrémním případem. V příspěvcích není vyvraceno, že centrální banka by určitý stupeň nezávislosti na politických strukturách mít měla, na druhou stranu ČNB je vnímána jako světový unikát, který vznikl nedostatečnou pozorností a nedostatkem času při formulování zákona. Zmíněny jsou i historické okolnosti ve spojitosti s tím, že Zákon o ČNB vychází z právní úpravy Státní banky československé, která byla tvořena záměrně s maximálním odkloněním od centralismu v době sametové revoluce a těsně po ní. Koncem roku 1992, kdy byl pak tvořen Zákon o ČNB a zároveň se dělil stát, nebyl čas zvažovat nuance každého paragrafu. V roce 2000 bylo ale podle Klause záhodno zvážit rozdíly mezi abstraktními učebnicovými představami a „pozemskou" institucí. Původní míru nezávislosti, které se ČNB těšila, označuje za přemrštěnou a novelu zákona za „logický výsledek naší transformační zkušenosti". V samotném příspěvku nazvaném *Vraťme debatě o ČNB věcný obsah* pak Klaus uvádí důvody, které ke vzniku této debaty a potažmo novely vedly. Odmítá oba extrémy postavení centrální banky ve vztahu k vládě – jak podřízenost a přijímání instrukcí se všemi svými důsledky, tak nedotknutelnost a naprostou oddělenost. Velký důraz je kladen na fakt, že centrální banka je státní instituce, nikoli vládní. Proto by rozhodně měla být do určité míry samostatná, ovšem je zde nutná potřeba otevřené diskuse a obousměrné komunikace. Dále má Klaus problém s tím, že kromě hlavního cíle nejsou definovány žádné další, vedlejší či doplňkové a jejich vzájemný vztah.

I příspěvky ostatních autorů se v zásadě shodují na tom, že Česká národní banka oplývá přílišnými pravomocemi a nutně musí být omezeny. Např. příspěvek Vlastimila Tlustého vypovídá o svém obsahu již z názvu: *Pravomoci ČNB jsou přehnané*. Nejvíce jsou kritizované přílišné pravomoci ČNB, legitimita samoregulačních a normotvorných kompetencí, formulování konkrétního cíle měnové politiky apod. Zaznívají výrazy jako „nesmírně zvláštní", „bijící do očí", „úsměvné" (str. 16). Méně emotivní a více ekonomicky založené příspěvky jsou od bývalého viceguvernéra Pavla Kysilky, ekonoma Karla Kříže a ekonoma Roberta Holmana. Upozorňují spíše na rizika extrémní nezávislosti i na nedostatky novely. Celkově ale souhlasí s tím, že Česká národní banka je extrémně nezávislá a její úprava je potřebná (Loužek: Ed., 2000).

V pozadí této velké změny ležely hlavně události z roku 1997 a následná recese trvající do roku 1999. Rok před měnovou krizí, která v roce 1997 vyústila v přechod z fixního kurzu na floating, zavedla ČNB restriktivní politiku ve snaze snížit inflaci. Následná recese, do které Česká republika vstoupila, bývá připisována právě centrální bance a její přehnané monetární restrikci. Zároveň s tímto ekonomickým vývojem se objevily aféry na scéně ekonomické, a to

v podobě nejasného financování vládní ODS. Mix všech těchto událostí nakonec vedl k pádu Klausovy vlády. Následná kritika, která po krizích zpravidla následuje, se snesla na hlavu ČNB. Kromě vůbec zavedení restriktivní politiky kritici poukazují na neexistující povinnost konzultace centrálních bankéřů s vládou, neexistující odpovědnost, přílišnou volnost při rozhodování apod. Zákonná norma omezující pravomoci centrální banky byla tedy logickým vyústěním situace.

Diskutované změny novelou 442/2000 byly Nálezem Ústavního soudu č. 278/2001 prohlášeny za protiústavní a začátkem srpna 2001 zrušeny. Tento krok inicioval prezident České republiky Václav Havel. Konkrétně Ústavní soud pro rozpor s Ústavou ČR zrušil možnost úpravy činnosti ČNB jinými právními předpisy než zákonem, přeformulování cíle, omezení při sestavování a schvalování rozpočtu ČNB, navrhování členů bankovní rady vládou a stanovování inflačního cíle a kurzu české koruny po dohodě s vládou. O necelý rok později se novelou č. 127/2002 vrátily poměry ohledně nezávislosti ČNB do původního stavu. Kromě zmiňovaných změn v souvislosti se vstupem do EU, se upravuje cíl na cenovou stabilitu, mírně upravují podmínky jmenování a odvolání členů bankovní rady a stanovení jejich mzdy. Upraven je § 9, kde je nově výslovně uvedeno, že ČNB a bankovní rada: „nesmějí přijímat ani vyžadovat pokyny od prezidenta republiky, Parlamentu, vlády, správních úřadů ani od jakéhokoliv jiného subjektu“. Zavádí se také povinnost ČNB a vládě vzájemně se informovat o zásadách a opatřeních hospodářské politiky; a nově ČNB vyhlašuje kurz české měny po projednání s vládou, přitom ale nesmí být ohrožen hlavní cíl cenové stability. Vydávání opatření ČNB se nově publikuje ve Věstníku České národní banky. Z mého pohledu je právě povinnost komunikovat znamená posílení politické odpovědnosti, aniž by byla omezena nezávislost ČNB.

Ostatní zákony

Další normou, která má vliv na nezávislost české centrální banky, je zákon č. 57/2006, který sjednocuje dohled nad finančním trhem pod záštitu ČNB. Dosud to byla pouze jednou z více institucí, které se na tomto úkolu podílely. Ve vztahu k vládě přibývají pouze informační povinnosti a spolupráce s Ministerstvem financí při navrhování úprav legislativy, která se k finančnímu trhu vztahují. K tomuto účelu je zřízen 7členný Výbor pro finanční trh jako poradní orgán bankovní rady pro tuto úlohu.

Zákon č. 295/2009 mění pravidla pro změnu legislativy. Hlavním rozdílem je, že dosud ČNB předkládala návrhy ohledně zákonných úprav svého postavení a fungování, měny a dalších věcí sama, nyní to dělá spolu s Ministerstvem financí.

Za zmínku také stojí zákon č. 41/2011, který uděluje ČNB povinnost zvážit možný dopad svých rozhodnutí na finanční stabilitu v ostatních státech EU. Toto zvážení však není blíže specifikováno a nijak neomezuje samostatnost rozhodování při dosahování cíle. Ostatní normy se týkaly především úprav spojených s technologickým vývojem, podmínkami sdílení informací s jinými institucemi, ochranou spotřebitele apod.

Dosud poslední novela č. 227/2013 byla vydána s účinností od 17. srpna 2013. Změny se týkají zejména harmonizace s právem EU. Nově se také Česká národní banka podílí na plnění cílů a úkolů Evropského systému centrálních bank. Hlavní cíl se nemění, mezi ty druhotné přibyla péče o finanční stabilitu a bezpečnost finančního systému České republiky, čímž ČNB vytváří makroobezřetnostní politiku. Dále novela ruší poradní orgán ČNB Výbor pro finanční trh a také pravomoc centrální banky vydávat předpisy.

2.2.4. Nezávislost a odpovědnost České národní banky

ČNB sama sebe také vnímá jako velmi nezávislou na politických strukturách. Samostatnost při utváření měnové politiky vnímá jako velmi důležitý faktor při snaze plnit svůj hlavní cíl. ČNB ve svém případě uvádí 4 druhy nezávislosti. (i) Personální nezávislost spočívá v tom, že na jmenování i odvolávání členů bankovní rady se nijak nepodílí vláda. Zároveň i odvolání člena je ze zákona možné pouze za podmínek, kdy člen rady funkci nevykonává, není k tomu způsobilý, nebo se dopustil vážného pochybení. Odvolání tedy nemůže proběhnout bez pádného důvodu, na základě svévolného rozhodnutí. (ii) Institucionální nezávislost vyplývá ze skutečnosti, že bankovní rada při svém rozhodování nesmí přijímat ani požadovat pokyny od jakýchkoli subjektů včetně vlády a prezidenta. Ve svém rozhodování musí být naprosto samostatná. (iii) Funkční nezávislost je postavena na tom, že ČNB si sama stanovuje konkrétní cíle a nástroje pro jejich dosažení. Vláda spolurozhoduje o kurzovém režimu, ale pouze do té míry, do které není ohrožen hlavní měnový cíl. A (iv) finanční nezávislost, spočívá jak v tom, že ČNB nesmí přímo financovat veřejný sektor nebo jím řízené subjekty, tak i v tom, že banka hospodaří sama, podle rozpočtu schváleného bankovní radou. K tomu se sice váže externě auditované účetnictví a zveřejňovací povinnost, avšak samostatnost v tomto směru dotčena není (ČNB: *Proč je ČNB nezávislá,* online zdroj).

Zákon o České národní bance ukládá, že banka je povinna alespoň 2krát ročně nebo na mimořádné usnesení Poslanecké sněmovny podávat sněmovně zprávu o měnovém vývoji. Zprávu prezentuje guvernér, kterému musí být dáno slovo. Dále pak ČNB o tomto vývoji musí alespoň jednou za tři měsíce informovat veřejnost. Zprávu o finanční stabilitě ČNB ze zákona předkládá a dálkově zpřístupňuje Poslanecké sněmovně alespoň jednou do roka, přičemž součástí této zprávy je i strategie makroobezřetnostní politiky. Vláda a ČNB se musí vzájemně informovat o zásadách a opatřeních měnové a hospodářské politiky. ČNB je vládě dále poradním orgánem v oblasti své působnosti a zaujímá stanovisko k návrhům předkládaným vládě a dotýkajícím se její působnosti.

Ministr financí, popř. pověřený člen vlády, se může účastnit zasedání bankovní rady a předkládat jí návrhy k projednání. Stejně tak guvernér ČNB, popř. určený viceguvernér, se může účastnit poradní schůze vlády. Obě tyto účasti jsou pouze s hlasem poradním.

Člen bankovní rady nesmí být zároveň poslancem, členem vlády, členem ve vrcholných orgánech jiných bank, členem podnikatelských subjektů nebo vykonávat samostatně výdělečnou činnost[8] nebo být jinak ve střetu zájmů.

Paragraf 9 Zákona o České národní bance explicitně stanovuje, že „Česká národní banka, bankovní rada ani žádný člen bankovní rady nesmějí při výkonu pravomocí a plnění úkolů a povinností svěřených jim Smlouvou o Evropské unii, Smlouvou o fungování Evropské unie a Statutem a při výkonu dalších činností vyžadovat ani přijímat pokyny od prezidenta republiky, Parlamentu, vlády a jiných orgánů České republiky, dále od orgánů, institucí nebo jiných subjektů Evropské unie, od vlád členských států Evropské unie nebo od jakéhokoli jiného subjektu.“

Při vzniku předchůdce České národní banky, Bankovního úřadu ministerstva financí nešlo o nezávislosti, jak ji hodnotíme dnes např. GMT indexem, mluvit. Z výše uvedeného však vyplývá, že se nezávislost během existence české centrální banky zvýšila. Nebylo to graduální cestou, ale vyvíjela se skokově vzhledem ke specifickému politickému vývoji v České republice. Její extrémní navýšení v období po roce 1989 podporuje výše zmíněnou teorii Haya (1998) v tom, země se špatnou zkušeností s vysokou inflací nebo nízkou mírou nezávislosti v minulosti ji nastavují na vysokou úroveň. Podle GMT indexu je současná politická nezávislost České národní banky na úrovni 8 bodů, tedy maximální hodnoty. Ekonomická nezávislost je 6

[8] Kromě určitých činností, např. vědecké, pedagogické apod.

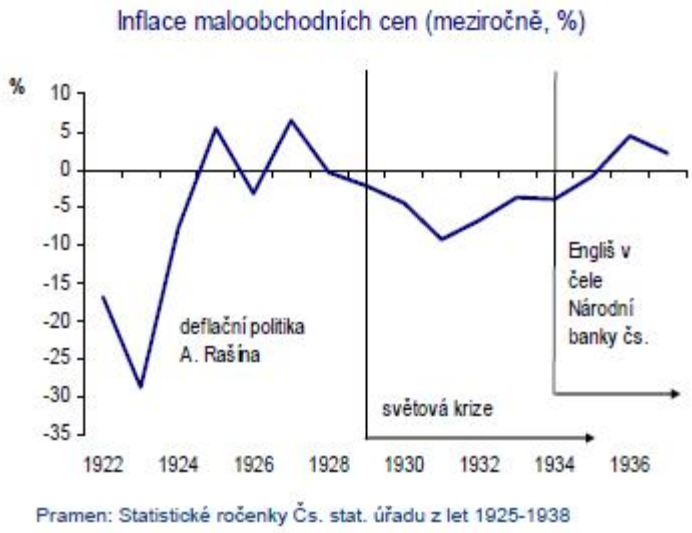
bodů z maximálního počtu 8 (Příloha 1). Dva body jsou odebrány kvůli tomu, že bankovní dohled je plně vykonáván centrální bankou. Celkově můžeme hodnotit Českou národní banku jako velmi nezávislou politicky i ekonomicky.

Při hodnocení odpovědnosti podle kritérií stanovených v kapitole *1.2.4* má Česká národní banka 7 bodů z možných 13 (Příloha 2). Tento počet bodů dosáhla především v části konečných cílů – jsou stanoveny zákonem, jasně specifikovány a je zřejmá hierarchie. ČNB má o jeden bod méně za to, že cíl není dán kvantitativně zákonem. Maximální skóre 3 bodů je v oblasti transparentnosti, naopak 1 ze 6 bodů je v oblasti finální odpovědnosti. Tato část zkoumá odpovědnost vůči parlamentu a vládě, je prakticky tedy obrácenou stranou mince k nezávislosti. Celkově je tedy Česká národní banka silně odpovědná zejména skrze cíl a transparentnost, naopak finální odpovědnost spíše nemá.

2.2.5. Hodnocení měnové politiky České národní banky

Období po vzniku první republiky

Po vzniku Československa v roce 1918 bylo Rašínovou naprostou prioritou oddělení měny, její stabilizace a zamezení vzniku vysoké inflace, která byla tehdy běžná v ostatních zemích. Jak vidíme z grafu č. 3, Rašínova deflační politika rozhodně zabránila inflaci a tehdejší Československo tak bylo ojedinělou evropskou výjimkou. Nicméně nepříjemné důsledky padaly na ekonomiku, kdy snižování cen vedlo k růstu nezaměstnanosti. Přes veškeré problémy včetně Rašínovy tragické smrti se podařilo měnu stabilizovat a ukotvit ke zlatému standardu. Do deflace koruna, stejně jako dolar, opět sklouzla s nástupem velké hospodářské krize. Tehdejší úloha Národní banky Československé spočívala v udržování kurzu koruny k plnohodnotným zlatým měnám. Vzhledem k panice a odlivu kapitálu z malých zemí se NBČ snažila zabránit propadu koruny velkým zvýšením úrokových sazeb. Jejich opětovné snížení následovalo po zpomalení ekonomického růstu, už se ovšem nepromítlo do sazeb komerčních bank a ty musely být nakonec nastaveny administrativně. Odlivu kapitálu bylo zabráněno zavedením devizové regulace. Deflační trend pokračoval, proto vláda přistoupila ke dvěma devalvacím. I přesto koruna vůči dolaru posílila (dolar byl devalvován více) a byla jednou z nejstabilnějších měn v regionu (Tomšík, 2011).



Graf č. 3
Zdroj: Tomšík, 2011, ČNB

V době, kdy se poválečná Evropa převážně topila v hyperinflaci, se v Československu podařilo stabilizovat měnu. To bylo prioritním cílem měnové politiky té doby. Z tohoto pohledu tedy vidím měnovou politiku jako úspěšnou. Je důležité dodat, že způsob provedení a hloubka deflace uštědřily ekonomice ránu v podobě zpomalení a velkého nárůstu nezaměstnanosti. Další vlna deflace však nebyla vyřešena měnovou politikou, ale až zásahem vlády a jejími administrativními zákroky (ČNB, *Období zlaté měny,* online zdroj).

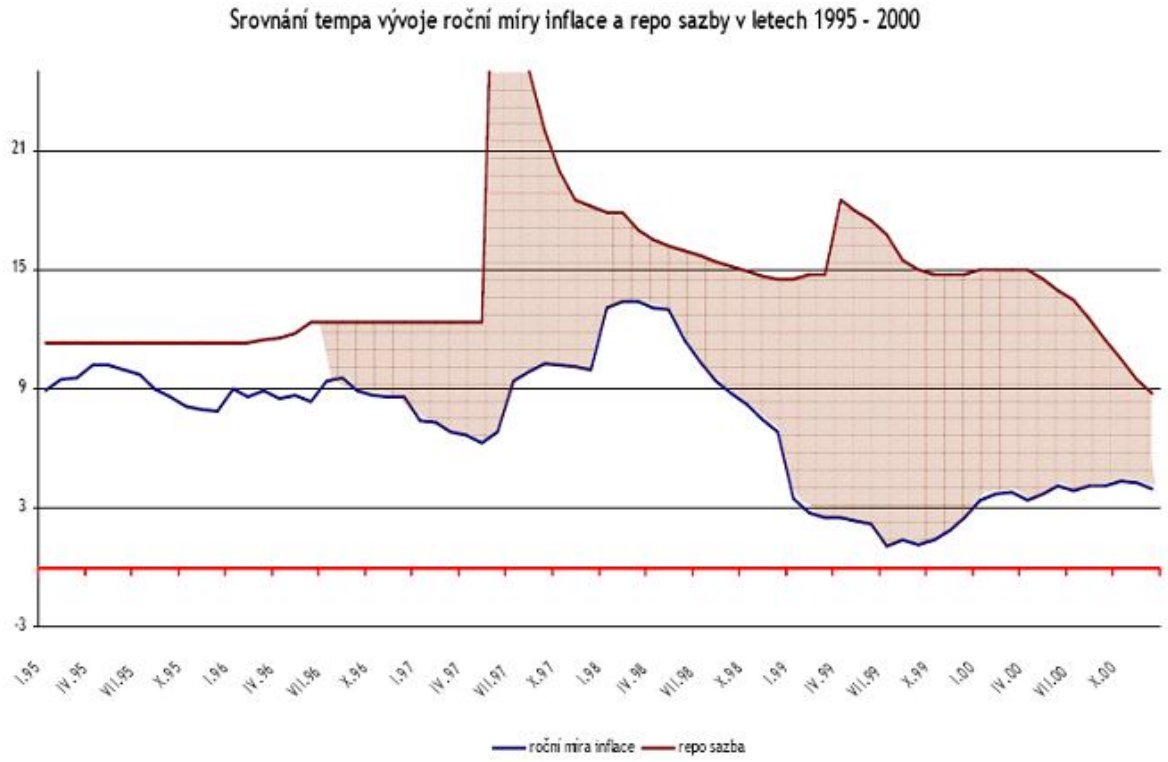
Období v letech 1993 - 2001

Od roku 1939 do 1990 je měnová politika v Československu spíše abstraktní pojem. V době války byla koruna nahrazena říšskou markou, než se stačilo po válce zorientovat v chaosu, bylo zavedeno direktivní plánování. Po revoluci měli představitelé Státní banky Československé za úkol měnovou stabilitu, což se s ohledem na neklidnost tohoto období zdařilo. Posledním úkolem byla měnová odluka, která proběhla rychle a bez větších problémů a kormidlo přebírá Česká národní banka.

Po SBČS Česká národní banka zdědila i měnově politický režim. Vzhledem k cíli, který byl definován jako měnová stabilita, bylo potřeba zajistit jak stabilitu vnitřní, tak vnější. To Česká národní banka prováděla jednak pomocí ukotvení fixního kurzu a jednak stanovením růstu peněžní zásoby prostřednictvím krátkodobých úrokových sazeb. V počátečních letech tento systém fungoval, ale ekonomický vývoj začátkem druhé poloviny 90. let specifický zavedením volné směnitelnosti koruny, vyčerpáním devalvačního polštáře a vnější i vnitřní

nerovnováha ohrožovala cíl ČNB (ČNB: *Měnová politika na cestě ke standardu vyspělých zemí,* online zdroj).

Prvotním problémem bylo vytvoření podmínek pro spekulační útok na českou korunu. Tyto podmínky vznikly liberalizací toků na finančním účtu při zachování režimu fixního kurzu. Vyšší úrokové sazby a minimální kurzové riziko přilákaly krátkodobý zahraniční kapitál. Následovaly silné intervence prováděním sterilizačních opatření, které se ale míjely účinkem. Aby mohla ČNB provádět svou měnovou politiku, došlo k rozšíření fluktuačního pásma koruny z +- 2,5 % na +- 7,5 % koncem února 1996. V domnění, že inflace i schodek obchodní bilance jsou způsobeny nadměrným růstem peněžní zásoby a agregátní poptávky, zvýšila centrální banka povinné minimální rezervy a úrokové míry (Holman, 2000). Při pohledu na graf č. 4 vidíme, že tento krok neměl opodstatnění. Vezmeme-li v úvahu zpoždění účinku měnové politiky na reálný vývoj, vidíme, že zvýšení úrokové míry v červenci 1996 přišlo v době, kdy vrchol hospodářského cyklu už minul. Naopak ČNB ochromila českou ekonomiku a prohloubila hospodářskou recesi, která přišla v roce 1997.

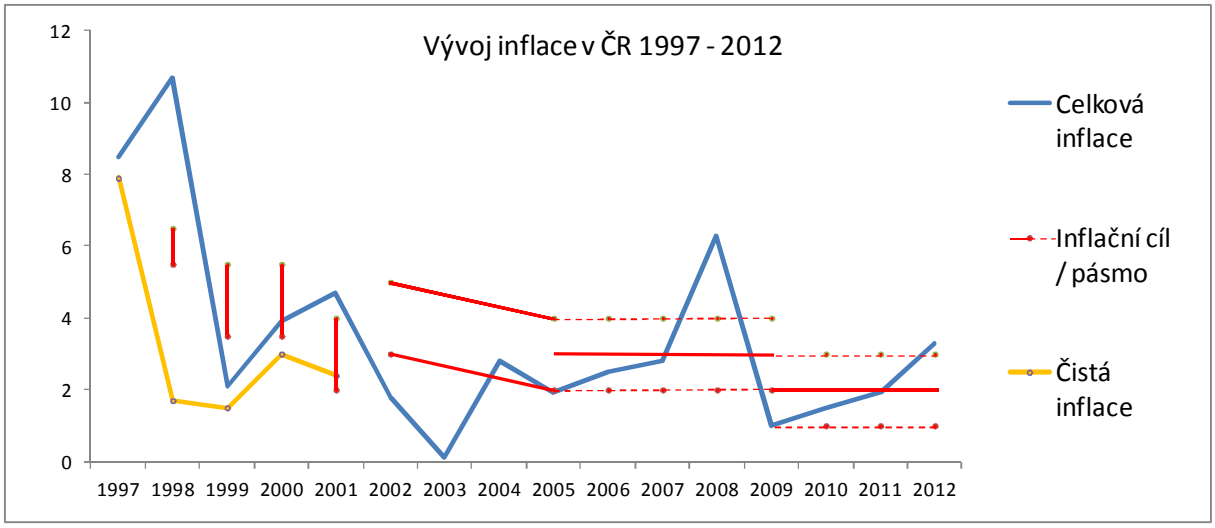


Graf č. 4
Zdroj: Ševčík, přednášky ke kurzu Úvod do hospodářské a sociální politiky

Na recesi reagovala vláda fiskální restrikcí a očekávala ze strany centrální banky monetární expanzi, což by byl optimální mix politiky vedoucí ke snížení úrokové míry. Česká národní

banka však pokračovala v restriktivní politice. Schodek obchodní bilance se dále zvyšoval. Po ztrátě důvěry investorů ovlivněných pádem vlády a vývojem na asijských trzích nastal masivní odliv krátkodobého kapitálu, který byl podpořen také spekulačními motivy. ČNB reagovala prudkým zvýšením úrokových sazeb a zároveň přešla do kurzového režimu řízeného floatingu. Zabránila tak masivnímu odlivu kapitálu a pádu koruny. Zároveň s opuštěním fixního kurzu měny bylo potřeba upravit i měnovou politiku, protože jsme ztratili protiinflační kotvu v podobě fixního kurzu. Česká národní banka počátkem roku 1998 přichází s novým režimem cílování inflace (Holman, 2000).

Stanovení cíle čisté inflace pro rok 1998 je 5,5 - 6,5 %, 1999 a 2000 je 4,5 % +-1 p.b., pro rok 2001 je to již 3 % +- 1 p.b. a tato hodnota postupně klesá. V roce 2002 přechází ČNB z cílování čisté inflace na cílování celkové inflace, vyhlašuje pásmo začínající na úrovni 3 - 5 % v lednu roku 2002 a končící na úrovni 2 - 4 % v prosinci roku 2005. Hodnota cíle následně zůstává na úrovni 3 % +- 1 p.b. do doby, než se konečně od ledna 2010 stanovuje na hodnotu 2 % +- 1 p.b. Česká národní banka ve svých strategických dokumentech dodává, že cíle jsou střednědobé a na případné exogenní šoky, kterými mohou být např. prudké změny komodit nebo úprava nepřímých daní, nebude reagovat. V těchto případech ČNB využívá výjimky ze svého závazku plnit inflační cíl, mimo jiné proto, že tyto šoky jsou mimo její dosah (ČNB: *Cílování inflace v ČR,* online zdroj).



Graf č. 5
Zdroj: Vlastní graf na základě: *Zprávy o inflaci* z minulých let, *Měnová strategie a inflační cíle*, ČNB

Česká národní banka vydala v roce 2008 - po deseti letech cílování inflace - dokument *Vyhodnocení plnění inflačních cílů ČNB v letech 1998 – 2007*. Příspěvky v tomto dokumentu hodnotí právě úspěšnost zavedeného systému a osvětluje faktory, které způsobily odchýlení

inflace od cílů. Materiál vznikl původně jako interní dokument, v zájmu vysoké transparentnosti ho však Česká národní banka zveřejnila jako sborník a vzhledem k odbornosti názorů a věcné analýze je základem pro následující hodnocení úspěšnosti měnové politiky České národní banky. Po roce 2007 vycházím ze Zpráv o inflaci daných období, vydávaných Českou národní bankou.

Inflační cílování v České republice mělo 3 fáze. První byla fáze dezinflace, kdy bylo potřeba znovu ukotvit inflační očekávání a obnovit kredibilitu ČNB. Trvala do konce roku 2001, kdy ji vystřídala fáze pokročilého cílování. ČNB ve druhé fázi zavádí cílování celkové inflace, mimo jiné pro lepší srozumitelnost pro veřejnost. V roce 2005 už přichází standardní cílování. Je zaveden pokročilejší model QPM2.

Jak vidíme v grafu č. 5, v počátku cílování inflace se objevily relativně velké odchylky čisté inflace od cíle. Ty byly způsobeny zejména globálními šoky, dále faktory specifickými pro Českou republiku. Mezi globální, tedy exogenní protiinflační faktory patří pokles cen ropy a potravin. S podstřeleným cílem tak neskončila pouze ČNB, ale i zahraniční centrální banky cílující inflaci. Mezi domácí, endogenní šoky patří neočekávané posílení koruny způsobené přílivem přímých zahraničních investic a pomalá reakce prognostického systému, který předpokládal vrácení globální ceny zpět k minulému tempu, ke kterému však nedošlo. Význam mohla mít i určitá opatrnost, ke které se ČNB uchýlila vzhledem k velmi nestabilní době před zavedením cílování.

S ohledem na úkol měnové politiky krátce po transformaci, kterým byla stabilizace měny a zabránění vzniku nekontrolovatelné inflace, měnovou politiku té doby lze hodnotit jako úspěšnou. Poté ale následovalo několik chyb, které vedly k destabilizaci české ekonomiky. V letech 1996 – 2000 Česká národní banka prováděla nevhodná opatření v podobě silné restrikce. V zájmu zabránění vysoké inflace docházelo k častému silnému podstřelení inflace brzdící ekonomiku. V těchto letech je tedy politika ČNB nevyhovující (ČNB, 2008).

Období od roku 2002

U druhé, pokročilé fáze cílování vidíme největší odchýlení od cíle v roce 2003. Bylo způsobené opět protiinflačními šoky jak globálními, tak domácími. V roce 2002 opět došlo k poklesu cen ropy a potravin a došlo ke zpomalení cen průmyslových výrobců. Za domácí šok je považovaná apreciace koruny, která překvapila všechny domácí instituce. Přispělo i pomalejší tempo deregulací v letech 2002 - 2003. Chybou ze strany ČNB bylo nadhodnocení

inflačních složek v souvislosti s přechodem z cílování čisté inflace na cílování té celkové. Nový model QPM, který centrální banka zavedla, byl ještě doplněn o expertní analýzy, které, jak se zdá, měly právě podíl na podstřelení cíle. Dalším nedostatkem byla přetrvávající rigidita u předpokladů prognóz. ČNB se pak snažila tento nedostatek odstranit pomocí vyhodnocování rizik prognózy a častějšího přehodnocování rozhodnutí na těchto prognózách založených.

Standardní fáze cílování přinesla podstřelení inflace na přelomu let 2006-2007. Toto podstřelení je však již relativně malé a způsobila ho opět kombinace protiinflačních šoků a problémy prognostického systému z roku 2005 (ČNB, 2008). Velký výkyv přichází v roce 2008. Podle Zprávy o inflaci vydávané Českou národní bankou, byla na jednání bankovní rady odhlasovaná uvolněnější měnová politika, než jaké doporučovala prognóza. Inflace byla již na konci roku 2007 výše, než udávala prognóza. Vysoký růst světových cen energetických zdrojů a potravin patřil k vnějším šokům, ve druhé polovině roku je mírně oslabil pokles zahraniční poptávky. Mezi specifické faktory přispívající k růstu inflace patřil nečekaně rychlý růst regulovaných cen i vyšší dopady zvýšení spodní sazby DPH. Koncem roku světové ceny ropy i potravin opět klesají a to dokonce níže, než předpokládá prognóza na rok 2009. Právě důsledky finanční a hospodářské krize, např. snižování cen komodit, zahraniční poptávky nebo úrokových sazeb nejvíce přispěly ke snížení inflace pod toleranční pásmo, přestože ČNB reagovala snížením svých základních sazeb. Měnová politika měla být více expanzivní, ale rozsah dopadů zahraničního vývoje byl nepředvídaný. Stejný závěr zní pro rok 2010, kdy byla inflace pod cílovou hodnotou, již však v tolerančním pásmu a stále se přibližovala cíli. I přes různé odchylky vývoje od prognózy se inflace roku 2011 držela více méně na cíli. Vývoj inflace v roce 2012 odpovídá prognóze. Inflace byla mírně nad tolerančním pásmem, což bylo způsobené mírně vyšším růstem regulovaných cen, potravin i pohonných hmot (ČNB: *Zprávy o inflaci* 2008-2013, online).

V současnosti není měnová politika České národní banky úplně bezchybná. Vychýlení od inflačního cíle jsou způsobena jak vnějšími šoky, tak rozhodnutími banky. Zatímco šoky pravděpodobně nikdy nevymizí, u rozhodovacího procesu centrálních bankéřů je, nepochybně i díky zlepšování prognózování, patrné zdokonalování. Inflaci se mnohem více daří udržet v tolerančním pásmu a cenová hladina je stabilnější. Z tohoto pohledu hodnotím současnou politiku ČNB jako úspěšnou.

Podíváme-li se na celkový vývoj a úspěšnost měnové politiky České národní banky (a jejích předchůdců), můžeme konstatovat několik věcí. Přílišná restriktivní politika v celém období fungování často ochromila ekonomiku. Deflace v době zlatého standardu probíhala částečně právě kvůli jeho pravidlům, vysoká dezinflace 90. let byla ale vyvolaná spíše strachem z vysoké inflace. V českém prostředí to může být způsobeno kombinací několika faktorů. Obě období velké dezinflace či deflace přišla krátce po vzniku či znovuobnovení mandátu nezávislé centrální banky. V souladu s výše uvedenou teorií Haya (1998) v nás dle mého názoru převládá strach z vysoké inflace. Česká (nebo Československá) republika nikdy netrpěla hyperinflací, ale vzhledem k naší historické provázanosti např. s Německem máme tuto zkušenost zprostředkovaně. Ta je sice stará a teoreticky už mohla odeznít, ale konec konců učebnice pro základní nebo střední školy stále mají obrázky stobilionových bankovek německých marek a vyvolávají v nás pocit něčeho nedobrého. Druhým faktorem může být přirozený vzdor proti státní kontrole, také získaný a založený na našich historických souvislostech.

Na nesoulad reálné hodnoty a cíle působily globální faktory a nepřesnost prognóz, na začátku cílování je ale měnová politika neadekvátní. S postupem času je nicméně patrný trend snižování odchylek inflace od cíle, v rozhodování o měnové politice dochází k procesu učení se. Tento proces je ovlivněn jak nabýváním zkušeností, tak dokonalejším systémem pro prognózování. Centrální banka ani sebelepší modely nedokážou odhadnout budoucí vývoj, resp. současná realita se nechová podle toho, jak jí to naplánovala prognóza před více než rokem. Přesto se nyní cílování ČNB přiblížilo ke skupině těch relativně úspěšnějších „cílovačů“.

Bankovní dohled

Ambicí této práce není hodnotit bankovní dohled jako součást politiky centrální banky, následující informace však zmiňuji v souvislosti se srovnáním ČNB s Fedem a doplněním celkového pohledu.

V souvislosti s krizí ve 2. polovině 90. let zesílil masivní krach bank, který začal již v roce 1993. Podmínky pro to vznikaly již od roku 1991. Centrální banka s posvěcením ministerstva financí[9] vydávala velké množství bankovních licencí. Tehdy to působilo dojmem vytváření konkurence pro „staré“ banky a i jako možnost financování nových firem transformující se

[9] Do roku 1998 potřebovala ČNB pro udělení bankovní licence souhlas ministerstva financí

ekonomiky. Bankovní dohled zaštiťovalo ministerstvo financí a mělo jiný charakter, než má dnes – nezajímal se o obezřetné podnikání. Prakticky tedy velký význam neměl. K netržnímu řízení, zejména nevyhodnocování rizik, přispělo státní vlastnictví kontrolních balíků ve velkých bankách. Nakonec banky poskytly značnou výši úvěrů na pochybné podnikatelské plány, které skončily krachem (Racocha, 2001). Každopádně kapitálová nepřiměřenost ve spojitosti s krizí přivodila krach velkého počtu bank. Následkem bylo prohloubení krize.

Role ČNB v kauze IPB

Rozporuplně hodnocenou roli v rámci bankovního dohledu sehrála Česká národní banka i v případu privatizace Investiční a poštovní banky (dále IPB). Vzhledem k délce kauzy je třeba nastínit problém od jeho počátku.

Na rozdíl od ostatních velkých komerčních bank stát kvůli neúčasti v navyšování základního kapitálu koncem roku 1993 ztratil v IPB majoritní podíl. V té době IPB skrze investiční fondy vlastnila velkou část průmyslu, na druhou stranu ale i velký podíl úvěrů, které nebyly spláceny. To nebylo nic nezvyklého, ostatní komerční banky na tom původně s úvěry byly podobně. Situace se začíná komplikovat v roce 1998 prodejem státního podílu japonské finanční skupině Nomura, která nákupem získala 46,6 procentní podíl akcií. Nomura přislíbila vyřešení problémů IPB navýšením základního kapitálu. Tím se měla banka a tím i celý finanční systém České republiky stabilizovat. Ovšem 6 miliard, kterými byl navýšen základní kapitál, IPB poskytla investorům ve formě úvěru. Akcie firmy se přesunuly dále na nizozemskou společnost Saluka Investments B.V. Zároveň se neadekvátně nakládalo s úvěrovým rizikem – namísto jeho snižování se převáděl na společnost, která byla stejně ve vlastnictví IPB, tudíž se riziko pouze účetně skrývalo a IPB nemusela tvořit opravné položky. Na základě nepříznivých výsledků auditu zasahuje Česká národní banka. Důkladná kontrola v roce 1999 poukazuje na potřebu navýšení kapitálu, které je ale zablokováno žalobou vznesenou minoritním akcionářem. V roce 2000 dostává IPB od České národní banky další protokol o nedostatcích. IPB se proti němu odvolává velmi rozsáhlým dokumentem, kterým získává čas. Česká národní banka v blížícím se krachu IPB vidí riziko ohrožení stability finančního systému a zároveň při čekání na výrok auditora hledá rychlé řešení. V polovině června 2000 se uskutečnil run na banku a v pátek 16.6. Česká národní banka uvaluje na IPB nucenou správu. Zároveň s tím vydává neodvolatelnou záruku pro věřitele, že všechny platné závazky jsou v plné míře garantované. Již v pondělí 19.6. je IPB prodaná ČSOB, a to za symbolickou 1 Kč. Rychlost prodeje byla překvapivá, avšak Česká národní banka to

vysvětluje tím, že se bála o stabilitu finančního systému, který by byl pádem IPB ohrožený. Umožnil jí to i fakt, že s ČSOB jednala již od začátku roku, tudíž měl být dostatek času na projednání problému (Zámečník, 2001).

Následuje řada arbitráží. Klíčové pro Českou republiku jsou dvě. Nejdříve stát prohrál spor s Nomurou a musel zaplatit 3,6 mld. Kč za porušení dohody o ochraně investic. Zároveň se zamítá požadavek státu na 111 mld. Kč za podíl Nomury na krachu banky. Ve druhé arbitráži je zamítnut požadavek státu, aby ČSOB zaplatila 33,3 mld. Kč, což měl být údajný rozdíl mezi hodnotou IPB v době převedení na ČSOB a zárukami, které ČSOB zaplatila.

Panuje všeobecné přesvědčení, že zásah státu byl v IPB nutný. Vytunelovaná banka se řítila ke krachu, což by ohrozilo stabilitu bankovního systému a přineslo šok pro české hospodářství. Diskutabilní zůstává otázka, zda bylo nutné IPB s poskytnutými garancemi prodat tak rychle a hlavně za, podle některých, velmi nevýhodných podmínek. Z původně rozumného kroku se začal rýsovat neuvážený čin a ČSOB se z pozice zachránce české ekonomiky stala jejím nepřítelem.

Po rozhodnutí druhé uvedené arbitráže byli Česká národní banka, resp. bývalý guvernér Tošovský spolu s dalšími aktéry obviňováni z uzavření nevýhodné smlouvy s ČSOB v tom smyslu, že ČSOB může státu vrátit jakoukoli pohledávku, kterou banka svojí chybou znehodnotila. Miroslav Kalousek, který byl v době ukončení arbitráže ministrem financí, se nechal slyšet, že nařídí podat trestní oznámení na téměř celou tehdejší vládu a tehdejšího guvernéra ČNB (Akrman, 2011). Současný guvernér Singer jednání České národní banky obhajoval, za svého předchůdce se postavil a vysvětlil pohled České národní banky. Singer se ve svém článku v Hospodářských novinách (21.1.2011, str. 20) nejdříve odvolává na nález tzv. londýnské arbitráže, podle kterého se Česká národní banka nedopustila nijak nestandardní reakce a veškerá její opatření byla hodnocena jako přípustná regulace. U druhé, tvz. vídeňské arbitráže se jednalo jednak o náhradu pohledávky ČSOB a jednak o požadavek státu o „vrácení“ zhruba 34 mld. Kč jako hodnotu, kterou ČSOB převzetím IPB získala. V první části Kalousek vidí problém v tom, že smlouvy jsou tak nevýhodné, že ČSOB nemá žádnou motivaci se o pohledávky starat, tudíž je může zanedbat, teda vlastní chybou znehodnotit, a stejně může jejich proplacení požadovat po státu. Singer čte výrok naopak. Podle jeho slov arbitři souhlasí s tím, že zanedbané pohledávky není možné po státu požadovat. Uznání nároku ČSOB však plyne z toho faktu, že se státu nepodařilo prokázat, že pohledávka byla v ČSOB zanedbaná. U druhé části arbitráže je sporná hodnota IPB v okamžiku předání. Podle

Kalouska stát, resp. daňoví poplatníci zaplatili 34 mld. Kč, protože IPB buď měla tuto hodnotu a prodala se za 1 Kč, nebo měla hodnotu 1 Kč a vláda 34 mld. Kč přeplatila na garancích. Singer na základě výroku tribunálu zpochybňuje, že IPB vůbec měla nějakou kladnou hodnotu. Navíc poukazuje na fakt, že stát naopak získal tím, že případný pád banky by znamenal pád českého bankovního systému. Singer vidí několik chyb. U případu s Nomurou to bylo podcenění faktů, že se Nomura deklarovala jako portfoliový, nikoli strategický investor (a tudíž nemusela sdělovat úmysly, jaké s IPB má), a že Nomura jednala před nizozemskou společnost, tudíž měla zajištěnou nadstandardní ochranu investic. V případě převedení IPB na ČSOB Singer vidí nedostatky v tom, že stát vážně nejednal s jinými subjekty a ČSOB si byla vědoma toho, že je prakticky jediná vhodná pro převzetí IPB, mohla si proto diktovat podmínky. Kalouskovo trestní oznámení na neznámého pachatele bylo na konci května 2012 odloženo s tím, že v případu nebylo shledáno pochybení.

2.3. Srovnání Fedu a České národní banky

2.3.1. Srovnání nezávislosti

Krátce po založení byly obě centrální banky prakticky v rukou volených politiků a v čele bankovní rady stál ministr financí. Fed byl během 1. světové války nástrojem pro financování válečných výdajů, krátce po válce pak ještě držel preferenční úrokovou míru, aby měl stát zvýhodněné podmínky financování. Naproti tomu Bankovní úřad ministerstva financí nově vzniklého Československa řešil jiné problémy. Vznikl až po konci války a vzhledem k vysoké inflaci v Rakousku-Uhersku musel oddělit měnu a stabilizovat ji. I přes všechny rozdíly mezi těmito institucemi byla jejich nezávislost prakticky na stejné úrovni – velmi nízké.

Během 20. století se tato situace posunula. Ve Fedu se rozhodování o měnové politice přesunulo z federálních bank na radu guvernérů, většinu svých privilegií ztratila i New Yorská federální banka. Ve druhé světové válce byl Fed opět v rukou státu, docela pochopitelně pomáhal financovat válečné výdaje. Poté už nezávislost spíše silně záležela na osobních kvalitách předsedy rady guvernérů a na preferencích veřejnosti, nikoli až tak na legislativě. V případech, kdy si Fed chtěl prosazovat svou politiku navzdory vládě či Kongresu, měly protistrany často páky na prosazení svého záměru. Zatímco nezávislost Fedu se vyvíjela postupně, poměry v centrální bance tehdejšího Československa se měnily skokově. Během první republiky se podařilo vybudovat instituci se základy jak ekonomické, tak

politické nezávislosti. Zlom a dlouhá doba pod naprostou politickou nadvládou přišly v roce 1938. O nezávislosti se tehdy nedalo mluvit nejen v centrálním bankovnictví. Po konci 2. světové války prakticky nebyl čas na obnovu instituce a centrální banka je po událostech roku 1948 dokonce oficiálně zařazena pod ministerstvo financí.

V současnosti je podle GMT indexu politická nezávislost Fedu 4,5 bodu, u České národní banky je to 8 bodů (Příloha 1). Rozdíl tvoří především způsob jmenování členů bankovní rady, o půl bodu má pak Fed nižší výsledek u kritéria cenové stability jako cíle. Podle mě je však právě nastavení cílů kritickým rozdílem. To, že jich má Fed víc, otevírá možnost pro nátlak ze strany politiků. Při hodnocení GMT indexem je tu rozdíl pouze 0,5 bodu, ale z mého pohledu to má zásadní význam. Další faktory snížení politické nezávislosti z důvodu jmenování členů bankovní rady prezidentem už jen zesilují možnosti tohoto nátlaku, protože prezident si zcela zajisté jmenuje „svého“ předsedu.

U ekonomické nezávislosti nevidíme markantní rozdíly. Fed má se 7 body o jeden více než Česká národní banka z důvodu sdílení bankovního dohledu s jinou institucí. Celkově v tomto ohledu mají obě banky vysoké ohodnocení, které je obecně u vyspělých zemí považováno za přínosnou charakteristiku centrálních bank.

2.3.2. Srovnání odpovědnosti

Na počátku své existence byly Fed i Česká národní banka svým způsobem přímo odpovědné demokraticky voleným zástupcům, respektive ti byli přímo členy bankovní rady. S oprošťováním od politického vlivu a rostoucí nezávislostí je třeba stanovit odpovědnost. Současný stav podle výše uvedených hodnocení je 7 bodů u České národní banky a 6 bodů u Fedu, přičemž maximální počet je 13 bodů. Rozdíl je pouze 1 bod, podíváme-li se však na skladbu hodnocení, vidíme výrazné rozdíly. Zatímco Česká národní banka je silně odpovědná skrze uzákoněné konečné cíle, Fed jen velmi málo. Česká národní banka má také i díky systému inflačního cílování nastavená kritéria pro svou politiku a jejich plnění ji pak činí odpovědnou, Fed si ponechává volnou ruku pro výběr cíle. Jeho zástupci se mohou implicitně shodovat na tom, jaká je například optimální míra inflace, ale v případě potřeby je toto cílové kritérium nesvazuje.

U transparentnosti mají obě centrální banky maximální počet 3 bodů. Z mého pohledu se obě banky snaží být maximálně srozumitelné a transparentní, i za míru stanovenou zákonem. Například zveřejňování zápisů z jednání Fed provádí zpravidla do 3 týdnů, Česká národní

banka dokonce hned po jednání, poté následuje i tisková konference. Centrální banky si tak snaží zajistit kredibilitu a další výhody s transparentností spojené, v souladu s teorií uvedenou výše.

U finální odpovědnosti mají obě banky poměrně nízké hodnocení, Fed má 2 body, Česká národní banka 1 bod. Rozdíl je pouze v možnosti změny zákona o centrální bance prostou většinou parlamentu. Zatímco u Fedu tato možnost je, vzhledem k vymezení principiálních rysů České národní banky v Ústavě České republiky by u nás tato změna neprošla. Konec konců o tom se česká politická scéna přesvědčila v souvislosti s novelou č. 442/2000 Sb.

2.3.3. Srovnání měnové politiky

Období krátce po vzniku centrálních bank

Fed i Česká národní banka krátce po vzniku podléhaly potřebám státu. Měnová politika měla být řízena zlatým standardem. Zatímco Fed jeho pravidla obcházel a pomáhal financovat válku a poválečnou obnovu, Bankovní úřad ministerstva financí se deflační politikou ke zlatému standardu důsledně propracovával. Počátkem 20. let obě země procházely recesí. Spojené státy kvůli stažení půjček poskytnutých státu, Československo kvůli Rašínově deflační politice. První roky vzhledem k odlišným výchozím situacím nelze srovnávat, ale centrální banky obou zemí se po odeznění 1. světové války držely zlatého standardu za cenu zpomalení ekonomiky.

Reakce na Velkou hospodářskou krizi již srovnání umožňuje. Obě měny vázané na zlatý standard sklouzly do deflace. Fed před strachem z inflace zvýšil povinné minimální rezervy a potlačil tím hospodářský růst. Následná pozdní a nedostatečná měnová expanze už nezachránila situaci a ekonomika se dostala do problémů. Národní banka Československá reagovala na paniku zbytečným zvýšením úrokových sazeb, čímž ale dosáhla také pouze ekonomického zpomalení. Odlivu kapitálu zabránila devizová regulace a klientské úrokové míry komerčních bank již zpátky neklesly. Zatímco politika Fedu byla jednoznačně nevhodná, NBČ měla ztíženou situaci vázáním koruny na dolar a charakterem malé ekonomiky. Její měnová opatření sice stabilitě neprospěla, nicméně lze alespoň vysledovat logiku jejího rozhodování. Každopádně v obou zemích nakonec zakročila vláda administrativními opatřeními a devalvací měny.

Období současnosti

U Fedu bylo patrné, že měnová politika byla úspěšná zhruba od 90. let do přelomu tisíciletí. V té době monetární expanze v reakci na splasknutí jedné bubliny dala vzniknout bublině mnohem větší. Ani po propuknutí krize v roce 2008 Fed nereagoval v souladu s potřebami stabilizace, neodhadl příčiny krize a jejich řešení. Česká ekonomika také prodělala pod taktovkou České národní banky krize. Bylo to zejména v přílišné restriktivní politice v letech 1996 – 2000. U ČNB je ale patrný trend častějšího dodržování cíle. Jednak je to díky dokonalejšímu prognózování, na druhou stranu centrální bankéři získávají více zkušeností s cílováním inflace v podmínkách české ekonomiky. Ve srovnání s Fedem měla ČNB pouze krátkou možnost provádění měnové politiky a také její podmínky byly zhoršené tím, že prakticky začínala fungovat v bodě 0 - rozvrácené ekonomice bez základních tržních prvků a s minimálními zkušenostmi. Zatímco Fed byl úspěšný hlavně za příznivých podmínek a jasné zlepšování není patrné, ČNB se propracovala ke stále lepším výsledkům, alespoň prozatím.

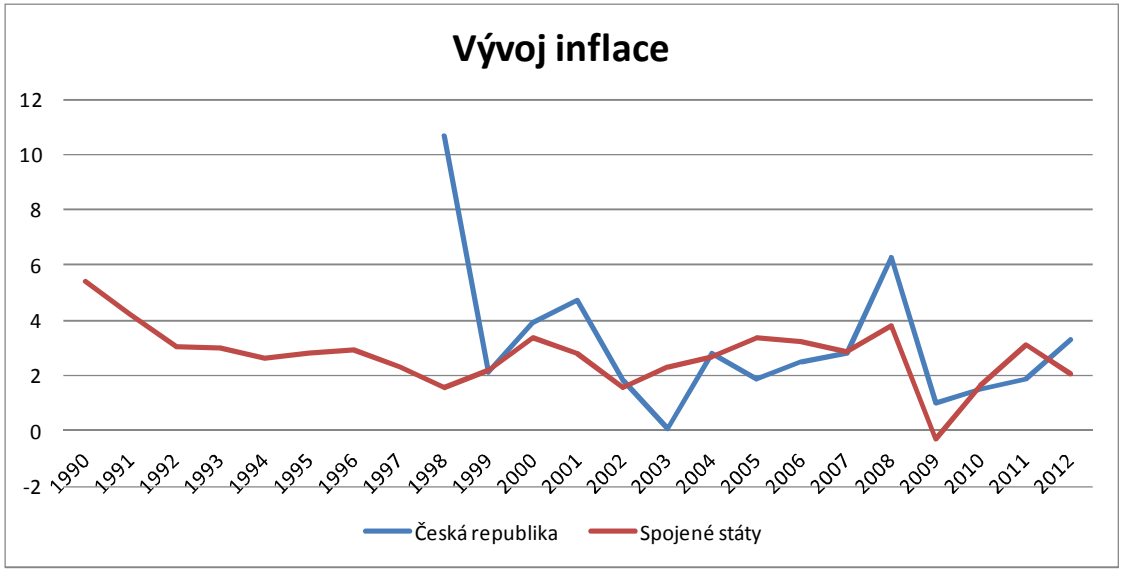
2.3.4. Srovnání kombinace charakteristik

Nyní můžu srovnat Fed a Českou národní banku s ohledem na všechny faktory.

Na počátku si byly oba ústavy do vysoké míry podobné. Přímo odpovídaly vládě, jejich nezávislost byla nízká. Zlatý standard určoval pravidla, zatímco však Fed je už v té době „obcházel“, Národní banka Československá se k němu pracně a na úkor ekonomického propadu propracovávala. Zejména po druhé světové válce se Fed i přes svou deklarovanou nezávislost stal nástrojem vlády pro dosahování plné zaměstnanosti. Po prohlédnutí nefunkčnosti konceptu Phillipsovy křivky se proti inflaci staví veřejnost, Fed dostává její podporu a inflace se i díky posunu v teoretickém bádání snižuje. Nezávislost i odpovědnost Fedu se spíše ale mění de facto, než zákonnou formou. Centrální banka Československa v té době jako instituce tvořící měnovou politiku prakticky nefungovala.

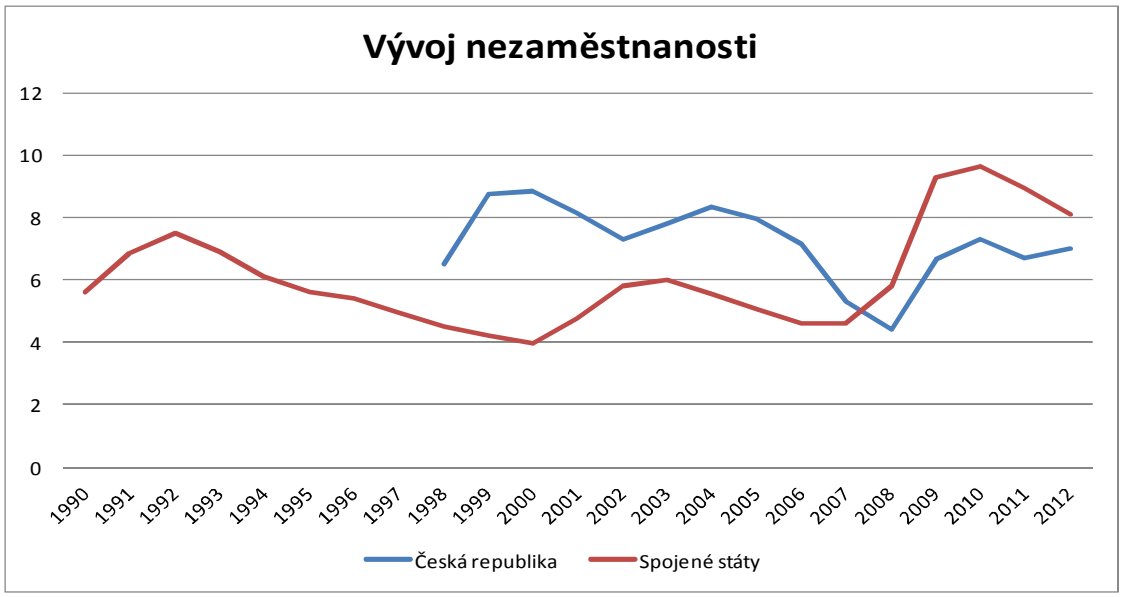
V současné situaci má Česká národní banka větší nezávislost i odpovědnost než Fed. Největší rozdíl nezávislosti i odpovědnosti tvoří definice cíle. Fed se snaží koordinovat více ukazatelů najednou. Naopak Česká národní banka se soustředí na dosahování cenové stability prostřednictvím cílování inflace, je tedy její prioritou. *Dále* pak podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády. Z toho můžeme velkým zjednodušením vyvodit, že v Česku by měla být stabilnější cenová hladina, ve Spojených státech naopak nezaměstnanost.

V následujících grafech je srovnání obou zemí podle inflace a nezaměstnanosti. Údaje jsou z důvodu zachování stejné metodiky výpočtu brány ze stejného zdroje, kterým je World Economic Outlook Database Mezinárodního měnového fondu. Pro Českou republiku používám pro následně uvedené výpočty údaje až od roku 1999, kdy Česká národní banka zavedla a ustálila systém inflačního cílování.



Graf č. 6
Zdroj: Vlastní graf na základě údajů IMF

Při pohledu na graf vývoje inflace je na první pohled patrné její snížení v České republice v roce 1999. Od té doby nedochází k tak velkým výkyvům. Fluktuace měřená směrodatnou odchylkou je v Česku 1,52. Toto číslo je však pouze velmi orientační, je nutné brát v potaz, že systém se zaváděl, bylo potřebné ho stabilizovat a zejména, že číselný cíl inflace se během této doby měnil. Pro přesnější posouzení by bylo potřeba hodnotit delší časový úsek v již stabilizovaném stavu s neměnícím se cílem. Ve Spojených státech je to 1,07. Spíš než že fluktuace inflace je v USA nižší, konstatovala bych závěr tak, že se Česká národní banka v udržování cenové stability ve své krátké historii přiblížila centrální bance světové.



Graf č. 7
Zdroj: Vlastní graf na základě údajů IMF

Míru nezaměstnanosti samotnou nemá smysl srovnávat v absolutních veličinách, protože ji ovlivňují specifika politiky zaměstnanosti a jiné faktory. Můžeme ale srovnat její fluktuaci danou směrodatnou odchylkou. V Česku je to 1,20, ve Spojených státech 1,88. Fluktuace nezaměstnanosti je tedy vyšší ve Spojených státech.

Ani jeden předpoklad o stabilitě se nepotvrdil. Je důležité říci, že tato čísla z výše uvedených důvodů rozhodně nepotvrzují ani nevyvracejí výše uvedené závěry. Jsou k nim pouze orientačními a doplňujícími informacemi. Jak na inflaci, tak na nezaměstnanost působí více faktorů. U České národní banky stále platí, že její míra úspěšnosti v udržování cenové stability se zvyšuje. Na druhou stranu u zavedeného Fedu se neprokazuje, že by jeho politika vedla k větší stabilitě zaměstnanosti než při systému používaném Českou národní bankou.

V souvislosti s bankovní krizí vidíme, že jak Česká národní banka, tak Fed svou neuvážlivou politikou k ní bankovní sektor přivedly. V případě ČNB to bylo rozdávání licencí a nedostatečná kontrola. Tato situace však souvisí s tehdejší překotnou dobou, nedostatečnou legislativou i nabíráním zkušeností. Pod vedením Fedu naopak krize přišla po nedostatečné regulaci, která byla vědomá.

Celkově lze shrnout, že obě centrální banky mají určitý stupeň nezávislosti i odpovědnosti. Vývoj měnové politiky méně nezávislého i odpovědného Fedu naznačuje, že jako nezávislá instituce funguje jen v dobrých časech. V minulosti podléhal politické vůli, nejmarkantnější byla inflace 70. let. Ani současnost však není bezchybná – neadekvátní odpověď na krize v

novém tisíciletí vyvolala ekonomický propad. Není patrné, zda byly nízké úrokové míry nastaveny a udržovány přímo „na přání“ politikům, ale každopádně v určitém období neodpovídaly potřebám ekonomiky. Nejasná specifikace cíle a možnost centrálních bankéřů si vybrat mezi více ekonomickými ukazateli jsou dle mého názoru kritickou příčinou toho, že monetární politika ve Spojených státech více závisí na osobních kvalitách a preferencích členů bankovní rady, zejména jejich předsedy. Vytvářejí nejen měnovou politiku ve smyslu dodržování cíle, ale i politiku ve smyslu preferencí vlády, veřejnosti a jich samotných. Naproti tomu Česká národní banka je více „technokraticky“ založená instituce, která má danou jasnou definici toho, co je jejím cílem. Možnost vybrat si konkrétní číselnou podobu cíle je pak spíše možnost jeho úpravy v závislosti na shodě v oblasti ekonomické teorie. Česká národní banka nemá tak dlouhou historii na to, abychom mohli hodnotit na základě dlouhotrvajícího stálého stavu, můžeme však pozorovat ustalující se trend ve snižování odchylek skutečné inflace od jejího cíle. Vše výše uvedené mě vede k závěru, že čím je centrální banka více nezávislá, tím spíše bude dodržovat svůj cíl, pokud je zákonně definovaný jako *primárně* cenová stabilita.

Závěr

Cílem této práce bylo potvrdit nebo vyvrátit následující hypotézu: čím vyšší míra nezávislosti je bance udělena, tím důslednější je dodržování cíle centrální banky. Po testování této hypotézy na příkladu amerického Fedu a České národní banky moje odpověď zní: hypotéza spíše platí. Podmínkou k mému závěru je, že cenová stabilita musí být nastavena jako primární cíl centrální banky.

Důležité je upozornit na zjištění, že maximální nezávislost není cílem, ani není dostačující podmínkou pro dosažení dlouhodobého příznivého ekonomického vývoje. Určitá míra politické i ekonomické nezávislosti je však potřebná. Zároveň kladu velký důraz na to, že významnou roli hraje podpora veřejnosti. Při všeobecné averzi společnosti k inflaci je snazší prosadit nezávislost centrální banky i zvýšit její úspěšnost. Ve vztahu k odpovědnosti si tyto charakteristiky nemusí být substituty, spíše lze odpovědnost chápat jako mechanismus legitimující nezávislost centrální banky.

Charakter a komplexnost nezávislosti i odpovědnosti centrálních bank představují limity pro měření jejich skutečné úrovně. Komparací vývoje nezávislosti a odpovědnosti obou centrálních bank v návaznosti na hodnocení měnové politiky jsem došla k závěru, že je to právě definice cíle, která tvoří hlavní rozdíl mezi Fedem a Českou národní bankou. Zatímco u Fedu záleží dodržování cenové stability na osobních předpokladech a preferencích členů bankovní rady, u České národní banky panuje spíše technokratický způsob dosahování konkrétního cíle. U ČNB můžeme vidět trend sbližování skutečné inflace s cílem. Obě centrální banky se nicméně dopouštěly vážných pochybení. Ta však nejsou vyloučená, nesmíme pominout, že měnová politika je systém založený na odhadech a pravděpodobnostech.

V této práci i dosavadní literatuře je nezávislost centrální banky hodnocena především jako způsob, kterým předejít politickému nátlaku na centrální banku vedoucím k vysoké inflaci. Měnová politika v tomto okamžiku řeší spíše hrozbu, která nás může zavést na takzvanou japonskou cestu – deflaci. Pro rozšíření tématu vztahu nezávislosti a odpovědnosti vidím velkou příležitost v hodnocení interakce centrální banky se státem s ohledem na to, jak se této hrozbě postavit, jak jí předejít a kdy včas přestat. To však bude možné hodnotit až na základě budoucího vývoje.

Přílohy

Příloha č. 1

Stanovení nezávislosti České národní banky a Fedu

Zdroj: Vlastní tabulka na základě legislativy pro Českou národní banku a Fed

	Kritéria politické nezávislosti		ČNB	Fed
1	Způsob jmenování	Guvernér není jmenován vládou	1	0
2		Guvernér je jmenován na více než 5 let	1	0
3		Žádný ze členů není jmenován vládou	1	0
4		Rada je jmenována na více než 5 let	1	1
5	Vztah s vládou	Účast člena vlády v bankovní radě není vyžadována	1	1
6		Monetární politika nemusí být schválena vládou	1	1
7	Zákonná úprava	Cenová stabilita jako primární cíl je vyžadována zákonem	1	0.5
8		Existují zákonná opatření upřednostňující postoj banky při střetu s vládou	1	1
		Index politické nezávislosti	8	4.5

	Kritéria ekonomické nezávislosti		ČNB	Fed
1	Monetární financování rozpočtového deficitu	Přímé úvěrování není automatické	1	1
2		Přímé úvěrování je za tržní úrokovou míru	1	1
3		Přímé úvěrování je explicitně dočasné	1	1
4		Částka přímého úvěrování je omezena	1	1
5		Centrální banka se neúčastní na primárním trhu vládních dluhopisů	1	1
6	Nástroje, bankovní dohled	Diskontní sazbu stanovuje centrální banka	1	1
7		Bankovní dohled nevykonává (pouze) centrální banka	0	1
		Index ekonomické nezávislosti	6	7

Příloha č. 2

Stanovení odpovědnosti České národní banky a Fedu

Zdroj: Vlastní tabulka na základě legislativy pro Českou národní banku a Fed či zavedené praxe

	Kritéria odpovědnosti		ČNB	Fed
1	Konečné cíle	Zákon o centrální bance určuje cíle monetární politiky	1	1
2		Hierarchie cílů je jasně daná	1	0
3		Cíle jsou definované jasně	1	0
4		Cíle jsou definované kvantitativně (zákonem či na jeho základě)	0	0
5	Transparentnost	Kromě standardní zprávy / buletinu, je centrální banka povinna zveřejňovat další zprávu o inflaci nebo monetární politice	1	1
6		Zápisy z jednání jsou zveřejňovány v rozumném čase	1	1
7		Centrální banka musí veřejně obhajovat, do jaké míry se jí povedlo dosáhnout svých cílů	1	1
8	Finální odpovědnost	Centrální banka je povinna (kromě výroční zprávy) objasnit monetární politiku parlamentu	1	1
9		Parlament / vláda má právo dávat centrální bance příkazy	0	0
10		U procesu zrušení rozhodnutí centrální banky existuje určitý způsob přezkoumání	0	0
11		Centrální banka má možnost odvolání se v případě příkazu	0	0
12		Zákon o centrální bance může být změněn prostou většinou v parlamentu	0	1
13		Na základě minulého výkonu může být centrální bankéř odvolán	0	0
		Index odpovědnosti	7	6

Seznam literatury

Odobrné články a knihy

Alesina, A., Summers, L. H. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence. Journal of Money, Credit and Banking 25(2):151–162.

Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. Journal of monetary economics, 12(1), 101-121.

Briault, C. B., Haldane, A. G., King, M. A. 1995. Independence and Accountability. Bank of England Working Paper Series, č. 49, April, s. 7-45.

Castrén, O. (1998). Central Bank Independence and Accountability–How Does the European Central Bank Fit in the Picture?. Bank of Finland Bulletin, 72(8), 12-15.

Crowe, C., Meade, E. E. (2008). Central bank independence and transparency: Evolution and effectiveness. European Journal of Political Economy, 24(4), 763-777.

Cukierman, A. (1992). Central bank strategy, credibility, and independence: Theory and evidence. MIT press.

Cukierman, A. (2005). Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions-Past Present and Future. Přístup 20.9.2013 z http://www.economia.puc.cl/Sechi2005/Lecture.pdf

Cukierman, A. (2006). Central Bank Independence and Policy Results: Theory and Evidence. The MIT Press. Přístup 16.7.2012 z http://www.tau.ac.il/~alexcuk/pdf/theory%20and%20evidence.pdf

Cukierman, A., Webb, S., Neyapti, B. (1992). Measuring the Independence of Central Banks and Its Effects on Policy Outcomes. The World Bank Economy Review 6, 353-398.

De Haan, J., Amtenbrink, F., Eijffinger, S. C. (1998). Accountability of central banks: aspects and quantification. Center for Economic Research, Tilburg University.

Eijffinger, S. C., De Haan, J. (1996). The political economy of central-bank independence. International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.

Eijffinger, S. C., Hoeberichts, M. (2000). Central bank accountability and transparency: Theory and some evidence (No. 06). Discussion paper Series 1/Volkswirtschaftliches Forschungszentrum der Deutschen Bundesbank.

Ferguson, N. (2008). The ascent of money: A financial history of the world. Penguin.

Fischer, S. (1995a). Central-bank independence revisited. The American Economic Review, 85(2), 201–206.

Fischer, S. (1995b). Modern approaches to central banking. National Bureau of Economic Research. Přístup 10.10.2013 z http://www.nber.org/papers/w5064

Fischer, S. (1996). Why are central banks pursuing long-run price stability? Achieving price stability, 7–34. Přístup 11.10.2013 z http://www.frbkc.org/PUBLICAT/SYMPOS/1996/pdf/s96fisch.pdf

Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. The American Economic Review, 58(1), 1–17.

Grilli, V. a kol. (1991). Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries. Economic policy, 342-392.

Hasse, R. H. (1990). The European Central Bank: perspectives for a further development of the European Monetary System (Vol. 2). Gütersloh: Bertelsmann Foundation.

Hayo, B. (1998). Inflation culture, central bank independence and price stability. European Journal of Political Economy, 14(2), 241-263.

Herrendorf, B., Neumann, M. J. (1998). A Non-normative Theory of Inflation and Central Bank Independence. Přístup 5.11.2013 z http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/economics/research/workingpapers/2008/paper.pdf

Lucas, R. E. (1973). Some international evidence on output-inflation tradeoffs. The American Economic Review, 63(3), 326-334.

Maslowska, A. (2008). "Quest for the best: How to measure central bank independence and show its relation with inflation?," Discussion Papers 37, Aboa Centre for Economics. Přístup 5.11.2013 z http://www.ace-economics.fi/kuvat/dp%2037.pdf

Meltzer, A. H. (2011). Politics and the Fed. Journal of Monetary Economics, 58(1), 39-48.

Miller, G. P. (1998). An interest-group theory of Central bank independence. The Journal of Legal Studies, 27(2), 433-453.

Moulton, S. (2009). The 1992 GSE Act and Loan Application Outcomes. Job Market Paper. University of Notre Dame. Přístup 11.12.2013 z http://research.stlouisfed.org/conferences/gse/Moulton.pdf

Pinto, E. (2010). Government housing policies in the lead-up to the financial crisis: a forensic study. Přístup 11.12.2013 z http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-docs/2010-11-04%20Pinto%20-%20Government%20Housing%20Policies%20in%20the%20Lead-Up%20to%20the%20Financial%20Crisis%20-%20A%20Forensic%20Study.pdf.

Pollard, P. S. (1993). 11 Central Bank Independence and Economic Performance. Přístup 6.11.2013 z research.stlouisfed.com/publications/review/93/07/Bank_Jul_Aug1993.pdf

Posen, A. S. (1995). Declarations are not enough: financial sector sources of central bank independence. In NBER Macroeconomics Annual 1995, Volume 10 (pp. 253-274). MIT Press.

Potts, G. T., Luckett, D. G. (1978). Policy objectives of the Federal Reserve system. The Quarterly Journal of Economics, 92 (3), 525-534.

Rogoff, K. (1985). The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. The Quarterly Journal of Economics, 100(4), 1169-1189.

Santoni, G. J. (1986). The Employment Act of 1946: some history notes. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 68, 5-16.

Sargent, T. J., Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 5(3), 1-17.

Selgin, G., Lastrapes, W. D., & White, L. H. (2012). Has the Fed been a failure?. Journal of Macroeconomics, 34(3), 569-596.

Sousa, P. (2002). Central bank independence and democratic accountability. Universidade Portucalense. Přístup 10.2.2013 z http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/doclyon/desousa.pdf

Taylor, J. B. (2009). How government created the financial crisis. Wall Street Journal, 9, A19.

Timberlake, Richard H. (2008). Federal Reserve System. The Concise Encyclopedia of Economics. Library of Economics and Liberty. Přístup 8.10.2013 z http://www.econlib.org/library/Enc/FederalReserveSystem.html

Tůma, Z. (2007). MĚNOVÁ POLITIKA VE 21. STOLETÍ. Přednáška u příležitosti udělení ceny Karla Engliše. Česká národní banka. Přístup 10.11.2013 z http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/tuma_200711_MP_21-century.pdf

Walsh, C. E. (1995). Optimal contracts for central bankers. The American Economic Review, 150-167.

Walsh, C. E. (2005). Central bank independence. Prepared for the New Palgrave Dictionary. Přístup 5.11.2013 z http://people.ucsc.edu/~walshc/MyPapers/cbi_newpalgrave.pdf

Legislativa

Federal Reserve Act of 1913
Federal Reserve Act
Ústava České republiky
Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance – původní, i ve znění pozdějších předpisů
Zákon č. 442/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb.

Ostatní

Akrman, L. (1.4.2011). Prohraná arbitráž s ČSOB: Kalousek podá trestní oznámení na členy Zemanovy vlády a další "viníky" | byznys.ihned.cz -. Přístup 28.11.2013 z http://byznys.ihned.cz/c1-49075080-stat-prohral-csob-nezaplati-33-miliard-a-2-miliardy-dostane

Board of Governors of the Federal Reserve System. (2005). The Federal Reserve System: Purposes & Functions (Ninth Edition.). Přístup 10.9.2013 z http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf_complete.pdf

Henderson, N. (7.11.2006). Greenspan Unconcerned About Housing. The Wall Street Journal. Přístup 11.12.2013 z http://online.wsj.com/news/articles/SB120760341392296107

Holman, R. (29.5.2000). Měnová krize 1997 byla trest za nezavedení volného floatingu. Seminář Tři roky od měnové krize. Přístup 11.12.2013 z http://cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=147

Loužek, M. (Ed.). (2000). Právní postavení centrální banky v demokratickém státě. Sborník textů. 3. Centrum pro ekonomiku a politiku.

International Monetary Fund. World Economic Outlook Database, October 2013. Přístup 13.12.2013 z http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/weodata/weorept.aspx?sy=1980&ey=2013&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=46&pr1.y=17&c=935,111&s=PCPIPCH,LUR&grp=0&a=#cs4

Ip, G. (8.4.2008). His Legacy Tarnished, Greenspan Goes on Defensive. Washington Post. Přístup 11.12.2013 z http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2006/11/06/AR2006110600588.html

Racocha, P. (20.8.2001).Už žádnou nucenou správu. Rozhovor s Pavlem Racochou, členem bankovní rady ČNB. Euro, strana 38, rubrika Rozhovor

Singer, M. (21.1.2011). Co vlastně říkají arbitři v kauzách IPB Mýty a realita. Hospodářské noviny, strana 20, rubrika Česko

Stiglitz, J. (17.9.2008). Commentary: How to prevent the next Wall Street crisis. CNN. Přístup 11.12.2013 z http://edition.cnn.com/2008/POLITICS/09/17/stiglitz.crisis/

Ševčík, M. Přednášky ke kurzu Úvod do hospodářské a sociální politiky. Přístup 19.12.2013 z http://ksp.vse.cz/KHP/WCMS_KHP.nsf/files/5HP200-09-menova-pol/$file/5HP200-09-menova-pol.pdf

Tomšík, V. (2011). Myšlení Karla Engliše a současná měnová teorie a politika. Česká národní banka. Praha. Přístup 3.2.2013 z www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/tomsik_20111207_english.html

Zámečník, P. (3.5.2001). Kdo zaplatí dluhy?. Přístup 11.12.2013 z http://www.mesec.cz/clanky/kdo-zaplati-dluhy/

Česká národní banka. *Bankovní úřad ministerstva financí*. Praha. Přístup 3.2.2013 z http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/

Česká národní banka. *Cílování inflace v ČR*. Praha. Přístup 10.3.2013 z http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html#c2

Česká národní banka. *Měnová politika na cestě ke standardu vyspělých zemí*. Praha. Přístup 13.12.2013 z http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/6_menova_politika_na_ceste_ke_standardu_vyspelych_zemi/

Česká národní banka. *Měnová strategie a inflační cíle*. Praha. Strategické dokumenty pro jednotlivá období. Praha. Přístup 10.3.2013 z http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/strategie_infl_cile.html

Česká národní banka. *Měnověpolitické publikace - Zprávy o inflaci* 2008-2013. Praha. Přístup 3.2.2013 z http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/

Česká národní banka. *Národní banka Československá*. Praha. Přístup 3.2.2013 z http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_banka_ceskoslovenska/

Česká národní banka. *Národní banka Československá*. Praha. Přístup 3.2.2013 z http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_banka_ceskoslovenska_1945/

Česká národní banka. *Národní banka pro Čechy a Moravu*. Praha. Přístup 3.2.2013 z http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_banka_pro_cechy_a_moravu/

Česká národní banka. *O ČNB*. Praha. Přístup 3.2.2013 z http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

Česká národní banka. *Období zlaté měny*. Praha. Přístup 3.12.2013 z http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/2_obdobi_zlate_meny/

Česká národní banka. *Pobočky*. Praha. Přístup 4.2.2013 z http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/organizacni_struktura/pobocky/

Česká národní banka. *Poradní orgány bankovní rady ČNB*. Praha. Přístup 9.11.2013 z http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/poradni_organy_br/

Česká národní banka. *Proč je ČNB nezávislá?*. Praha. Přístup 13.2.2013 z http://www.cnb.cz/cs/faq/proc_je_cnb_nezavisla.html

Česká národní banka. *Státní banka československá*. Praha. Přístup 3.2.2013 z http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_banka_ceskoslovenska/

Česká národní banka. *Státní banka československá – centrální banka*. Praha. Přístup 3.2.2013 z http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_banka_ceskoslovenska_centralni_banka/

Česká národní banka. (2008). *Vyhodnocení plnění inflačních cílů ČNB v letech 1998-2007.* Praha. ISBN 978-80-87225-10-3