

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra měnové teorie a politiky

studijní obor: Finance



Nezávislost centrální banky

Autor bakalářské práce: Denisa Titková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jan Vejmělek, Ph.D.

Rok obhajoby: 2018

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že bakalářskou práci na téma „Nezávislost centrální banky“ jsem vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v přiloženém seznamu.

V Praze dne

Denisa Titková

Pod'akovanie

Chcela by som sa pod'akovať vedúcemu práce Ing. Janovi Vejmělkovi, Ph.D. za ochotu a pomoc pri spracovaní tejto práce. Taktiež by som sa chcela pod'akovať Ing. Ondrovi Strakovi za cenné pripomienky.

Abstrakt

Předmětem této bakalářské práce je problematika nezávislosti centrálních bank a hlavním cílem je její komparace v Evropské unii a ve východní Evropě, na základě vybraných centrálních bank. Cílem první části je přiblížit jednotlivé druhy nezávislosti podle různých dělení a způsoby jejich měření. Druhá část je věnována klíčovým faktorům- odpovědnosti, transparentnosti a kredibilitě, které na nezávislost přímo nebo nepřímo působí a jsou nezbytné pro pochopení samotné nezávislosti. Praktická část spočívá v komparaci dvou vybraných centrálních bank- Evropské a Ukrajinské. V první části jsou porovnány cíle, úlohy a nástroje měnové politiky centrálních bank. Ve druhé je měřena ekonomická a politická nezávislost pomocí GMT indexu.

Klíčová slova: Centrální banka, Nezávislost centrální banky, Evropská centrální banka, ECB, Národní banka Ukrajiny, NBU

Abstract

The aim of this bachelor thesis is the issue of central bank independence and the main objective is its comparison in the European union and Eastern Europe, based on selected central banks. The aim of the first part is to explain the different types of independence and ways of measuring them. The second part includes explanation of key factors- responsibility, transparency and credibility, that act directly or indirectly on independence and are necessary for understanding of independence itself. The practical part consist of the comparison of two selected central banks- European and Ukrainian. The first part compares goals, tasks and monetary policy instruments of central banks. In the second part, economical and political independence is measured using the GMT index.

Key words: Central bank, Central bank independence, European central bank, ECB, The National bank of Ukraine, NBU

Zoznam skratiek

CB.....	Centrálna banka
CBNZ	Centrálna banka Nového Zélandu
ECB	Európska centrálna banka
ESCB	Európsky systém centrálnych bánk
EÚ	Európska únia
NBU.....	Národná banka Ukrajiny

Obsah

ÚVOD	9
1 NEZÁVISLOSŤ CENTRÁLNEJ BANKY	11
1.1 INŠTRUMENTÁLNA A CIEĽOVÁ NEZÁVISLOSŤ	13
1.2 NEZÁVISLOSŤ PERSONÁLNA, INŠTITUCIONÁLNA, FUNKČNÁ, FINANČNÁ, POLITICKÁ A EKONOMICKÁ	14
1.2.1 <i>Personálna nezávislosť</i>	14
1.2.2 <i>Inštitucionálna nezávislosť</i>	14
1.2.3 <i>Funkčná nezávislosť</i>	14
1.2.4 <i>Finančná nezávislosť</i>	14
1.2.5 <i>Politická nezávislosť</i>	15
1.2.6 <i>Ekonomická nezávislosť</i>	16
1.3 NEZÁVISLOSŤ PRÁVNA A SKUTOČNÁ	16
1.3.1 <i>Indexy právnej nezávislosti</i>	17
1.3.2 <i>Indexy skutočnej nezávislosti</i>	18
2 KĹÚČOVÉ ASPEKTY NEZÁVISLOSTI	21
2.1 ZODPOVEDNOSŤ CENTRÁLNEJ BANKY	21
2.2 TRANSPARENTNOSŤ	23
2.2.1 <i>Výhody a nevýhody transparentnosti</i>	26
2.3 KREDIBILITA	27
3 EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA VS. NÁRODNÁ BANKA UKRAJINY	32
3.1 EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA	32
3.1.1 <i>Zásady fungovania ECB</i>	32
3.1.2 <i>Rozhodovacie orgány ECB</i>	33
3.1.3 <i>Úlohy ECB</i>	35
3.1.4 <i>Ciele ESCB</i>	36
3.1.5 <i>Menová politika</i>	36
3.2 NÁRODNÁ BANKA UKRAJINY	38
3.2.1 <i>Zásady fungovania</i>	38
3.2.2 <i>Rozhodovacie orgány NBU</i>	39
3.2.3 <i>Úlohy NBU</i>	41
3.2.4 <i>Ciele NBU</i>	41
3.2.5 <i>Menová politika NBU</i>	42
4 MERANIE NEZÁVISLOSTI ECB A NBU	44
4.1 MERANIE POLITICKEJ NEZÁVISLOSTI	44
4.2 MERANIE EKONOMICKEJ NEZÁVISLOSTI	46

ZÁVER.....	48
LITERATÚRA	A
ZOZNAMY GRAFOV A TABULIEK.....	E

Úvod

Centrálne banky sú na čele bankového systému väčšiny vyspelých krajín a ich úloha je nepopierateľne dôležitá. Oproti obchodným bankám sú to však relatívne mladé inštitúcie. Prvé centrálne banky síce vznikli už v 17. storočí, no väčšina z nich začala mať významný vplyv na ekonomiku až v 20. storočí. V tomto storočí nastal aj nárast ich sily a počtu. Začali významne ovplyvňovať ekonomiku a tým iniciovali odbornú verejnosť k skúmaniu ich zásad a dopadov fungovania.

Funkcie súčasných centrálnych bánk sa významne odlišujú od funkcií centrálnych bánk v minulosti. V posledných rokoch došlo k významnému nárastu miery nezávislosti, no nie je dostatočne vymedzená zodpovednosť a často nie je jasné komu sa centrálne banky vlastne zodpovedajú. Rastúca miera nezávislosti a nejasne stanovená zodpovednosť rozdelila odbornú verejnosť na dve skupiny. Prvá zastávajúca súhlasný názor na zvyšovanie miery nezávislosti a zdôrazňovala hlavne výhody s ňou spojené. Vznikalo mnoho teoretických aj praktických argumentov pre nezávislosť. Na druhú stranu, odporcovia vysokej miery nezávislosti upozorňovali na riziká s ňou spojené.

Nezávislosť je dôležitá hlavne pre plnenie hlavného cieľa menovej politiky, ktorým je vo väčšine prípadov cenová stabilita, no ovplyvňuje aj iné úlohy centrálnych bánk. Prvá kapitola práce sa venuje hlavne definovaniu samotnej nezávislosti, jej dôležitosti, oddeleniu jednotlivých druhov nezávislosti a rôznymi prístupmi jej členenia.

Aj cez výrazný vplyv na menovú politiku, ktorý v poslednej dobe centrálne banky získali, si udržiavajú istú tajomnosť. Verejnosť pozná zvolených politikov a pokladá ich za zodpovedných za stav ekonomiky a hospodársky rast, ale členovia bankovej rady, ktorí majú obrovský vplyv na stav ekonomiky, zostávajú v tieni. Posudzovaním ich rozhodnutí sa zaoberá len úzka skupina odborníkov. Po významnom náraste ich nezávislosti sa objavuje otázka, akým spôsobom by centrálne banky mali niesť zodpovednosť za svoje rozhodnutia a či by ju vôbec mali niesť. Práve zodpovednosti sa venuje jedna z častí druhej kapitoly. Tá sa venuje aj ďalším dvom kľúčovým aspektom- transparentnosti a kredibiliti, ktoré majú na nezávislosť značný priamy alebo nepriamy vplyv. Kredibilita sa dá priradiť ekvivalentný pojem dôveryhodnosť, ktorá sa bez dostatočne vysokej miery transparentnosti nedá získať.

Tretia kapitola porovnáva vybrané centrálné banky- Európsku centrálnu banku a Národnú banku Ukrajiny. Sú v nej špecifikované zásady fungovania jednotlivých bánk, jej rozhodovacie orgány, úlohy, ciele a nástroje, ktorými sa snažia stanovené ciele dosiahnuť.

Posledná kapitola je zameraná na meranie dvoch podstatných druhov nezávislosti- politickej a ekonomickej, vybraných centrálnych bánk. Meranie je vykonané pomocou indexu GMT- Grilli, Masciandaro, Tabellini index.

Cieľom práce je porovnanie miery nezávislosti centrálnych bánk v rámci Európskej únie a centrálnych bánk východnej Európy, na základe vybraných predstaviteľov. Predstaviteľom centrálnej banky z Európskej únie je Európska centrálna banka a vybrala som ju z dôvodu, že je v súčasnosti považovaná za najnezávislejšiu centrálnu banku. Predstaviteľom centrálnej banky z východnej Európy je Národná banka Ukrajiny. Túto banku som vybrala preto, že Ukrajina nie je v najlepšej ekonomickej situácii a centrálna banka je inštitúcia, v ktorej moci je, aspoň čiastočne, túto situáciu zlepšiť. Preto ma zaujímalo, akú mieru nezávislosti Národná banka Ukrajiny má podľa teoretických meraní a či sa to zhoduje so skutočnou nezávislosťou.

1 Nezávislosť centrálnej banky

Začiatok diskusií o nezávislosti centrálnych bánk sa dá zaradiť do polovice 70. rokov 20. storočia. Zásadným dôvodom bol vysoký nárast inflácie vo vyspelých štátoch sveta tejto doby, ktorá v nejednej krajine dosahovala hodnoty vyššie ako 10%. Vysoký nárast inflácie spojený s depreciaiou meny bol spôsobený prechodom menového kurzu na pohyblivý, z dôvodu rozpadu Bretton-Woodského systému, spolu s vysokými cenami ropy a následnou surovinovou krízou. Tieto všetky faktory spolu so znehodnotením domácej meny viedli k strate dôveryhodnosti vlády u verejnosti. Tá jej prestala veriť v rozhodovaní v menovej oblasti. Práve vtedy sa začali viesť diskusie o prenesení tejto zodpovednosti na inú, nezávislú inštitúciu. Výsledkom diskusie ekonómov Finn E. Kydlanda a Edwarda C. Prescottta bolo odporúčenie štátom, sledovať dlhodobu stabilnú pravidlá, nerealizovať náhle zmeny a vytvoriť dôveryhodný orgán, ktorý bude vykonávať menovú politiku. Napokon sa moc vykonávať menovú politiku prisúdila centrálnym bankám, ktoré na seba postupom času prebrali aj ďalšie funkcie finančného sveta. Nezávislosť centrálnej banky je rozhodujúcou podmienkou úspešného vykonávania menovej politiky a teda udržateľného neinflačného rastu ekonomiky.¹

Väčšie rozšírenie tejto teórie nezávislosti však nastalo až v 90. rokoch, kedy Ricardo zdôrazňoval fakt, že centrálna banka by nemala priamo úverovať vládny deficit a Keynes uviedol v jednom z jeho prejavov v podstate to isté.²

Samostatný pojem nezávislosť centrálnej banky je náročné vymedziť hlavne z dôvodu, že množstvo ekonómov používa rozdielne definície popisu nezávislosti tejto inštitúcie. Môžeme ju vysvetliť napríklad ako schopnosť vykonávať menovú politiku a reguláciu a dohľad bez akýchkoľvek zásahov či námietok vlády, parlamentu, prezidenta alebo iných politických inštitúcií a orgánov. V danej krajine teda neexistuje žiadna inštitúcia, ktorá by dokázala ovplyvniť rozhodnutia centrálnej banky. Ak takáto inštitúcia existuje, poprípade je centrálna banka podriadená parlamentu alebo vláde, považujeme centrálnu banku za závislú. Toto je však len základná definícia a je dôležité si tento pojem definovať a vymedziť podrobnejšie. Zároveň je dôležité nechápať tento pojem ako nezodpovedanie sa akejkoľvek inštitúcií, nedotknuteľnosť či vykonávanie ľubovoľných rozhodnutí.³ Status centrálnej banky je

¹ Kydland, F. E., Prescott, E. C. (1997)

² Lippi, F. (1999)

³ Bažantová, I. (1999)

v prvom rade zakotvený v zákone. Toto pomerne uľahčuje komparáciu centrálne-bankových systémov a poskytuje dobrý smer pre posúdenie kompetencií centrálnej banky v danej krajine. Napríklad v Českej republike je právna úprava Českej národnej banky obsiahnutá v Ústave, v samotnom zákone o ČNB⁴ a ďalších predpisoch.

V každej ekonomike má centrálna banka veľký význam nie len pre vnútorné usporiadanie vzťahov medzi finančnými trhmi, súkromnými spoločnosťami a štátnymi inštitúciami, ale jej činnosť má zároveň aj podstatný dopad na všetkých obyvateľov žijúcich v danej krajine. Nezávislosť je preto zásadná pre zistenie spôsobu chovania sa CB ku zmieneným subjektom a do značnej miery stanovuje aj ďalšie smerovanie krajiny pomocou svojich menovo-politických operácií. Preto v momente keď sa investori rozhodujú či budú investovať v danej krajine, zaujíma ich miera nezávislosti centrálnej banky. Teda či banka nie je zneužívaná pre politické účely. V prípade, že nezávislosť je ovplyvňovaná parlamentom, vládou alebo v horšej situácii diktátorom, investície v danej krajine sa neodporúčajú.

Centrálne banky taktiež významne ovplyvňujú makroekonomický vývoj ekonomík, preto je ich nezávislosť veľmi dôležitá. Môžeme sa s ňou stretnúť napríklad pri určovaní cieľov menovej politiky a voľbe nástrojov ich dosiahnutia. Podľa mnohých štúdií o nezávislosti centrálnej banky, napríklad Bade a Parkin (1982), Cecchetti et al (2007)⁵, prevláda skôr názor, že je lepšia väčšia nezávislosť centrálnej banky než naopak, pretože vyššia miera nezávislosti je spojená s nižšou mierou inflácie. S jej väčšou nezávislosťou sa súčasne ako nutné podmienky úspešného dosiahnutia cieľov zdôrazňujú zodpovednosť a kredibilita. Ekonomovia taktiež preukázali, že najlepšie pre dosiahnutie dlhodobého čo najvyššieho a stabilného hospodárskeho rastu a zamestnanosti je sledovanie len jedného cieľa a to stability cenovej hladiny. Väčšina centrálnych bánk dnes sleduje ako svoj hlavný cieľ práve stabilnú cenovú hladinu⁶ bez výrazných výkyvov, teda aby bolo možné za jednotku meny stále nakúpiť približne rovnaké množstvo výrobkov a služieb. Význam stabilnej cenovej hladiny vyplýva zo skúseností z vývoja svetovej ekonomiky, ktorý potvrdzuje, že vysoká inflácia má negatívne dôsledky pre vývoj ekonomiky.⁷ Nezávislosť centrálnej banky je tu dôležitá hlavne preto, že vláda môže od centrálnej banky požadovať opatrenia, ktoré krátkodobo síce vedú k rastu ekonomiky, ale v dlhšom období sa môžu prejaviť v náraste inflácie, zatiaľ čo sa

⁴ 6/1993 Sb. Zákon o České národní bance

⁵ Alesina, A., Summers L. H. (1993), Smaghi, L.B. (2007)

⁶ Fischer (1996)

⁷ Alesina, A., Summers L. H. (1993)

ekonomika dostane na pôvodnú, respektíve nižšiu úroveň. Centrálna banka (ďalej ako CB) môže týmto tlakom odolávať len v prípade, že disponuje dostatočnou mierou nezávislosti na politickej moci.

1.1 Inštrumentálna a cieľová nezávislosť

Členenie nezávislosti CB je možné z niekoľkých pohľadov. Rozdelenie na cieľovú nezávislosť, tzv. *goal independence* a inštrumentálnu nezávislosť, tzv. *instrumental independence* sa považuje za najrozšírenejšie rozdelenie.⁸ Hlavný rozdiel v používaní inštrumentov a v stanovení cieľov je daný možnosťou CB samostatne rozhodnúť o použití nástrojov a tým dosiahnuť ciele menovej politiky.

Inštrumentálna nezávislosť znamená, že CB sa sama rozhoduje o tom, aké nástroje použije pri dosahovaní cieľov a akým spôsobom tieto nástroje použije. Ciele si stanovila sama alebo jej boli stanovené vládou alebo iným zákonodarným orgánom. Vláda však CB nesmie udeľovať inštrukcie ohľadom používania inštrumentov menovej politiky. Nesmie jej prikazovať kedy zvýšiť alebo znížiť úrokovú sadzbu, v akej výške majú byť povinné minimálne rezervy alebo s čím operovať na voľnom trhu.

Podstatou cieľovej nezávislosti je, že CB si nielenže volí spôsob dosiahnutia cieľov, ale taktiež si stanovuje samotné ciele.⁹ Vláda teda nemôže zasahovať CB do stanovenia cieľov.

Väčšina centrálnych bánk má ciele, ktoré má sledovať stanovené v zákone. Teda v tomto prípade sa bude jednať o inštrumentálnu formu nezávislosti. Ak má CB stanovený len jeden cieľ, nezávislosť je chápaná ako slabá. Niektoré CB môžu mať stanovených viac cieľov, to zvyšuje cieľovú nezávislosť. V tomto prípade ale môže dôjsť k problému, pretože snaha o dosiahnutie jedného cieľa môže viesť k nesplneniu cieľa druhého. Dokonca môže nastať situácia, že snaha o dosiahnutie všetkých stanovených cieľov súčasne, povedie k nenaplneniu žiadneho z nich. Z tohto dôvodu je lepšie, ak je stanovený hlavný cieľ, poprípade, aby stanovené ciele neboli protichodné.

⁸ Fischer, S.(1995)

⁹ Jonáš, J. (1999)

1.2 Nezávislosť personálna, inštitucionálna, funkčná, finančná, politická a ekonomická

Medzi odborníkmi a ekonómami existuje spoločný názor, že oddelenie menovej politiky od politického a vládneho vplyvu je prínosné. Oveľa menšia zhoda však medzi nimi existuje v ďalších jednotlivých typoch nezávislosti CB. Najčastejšie sa spomína týchto šesť druhov nezávislosti, ktoré sa medzi sebou čiastočne prelínajú- personálna, inštitucionálna, funkčná, finančná, politická a ekonomická.

1.2.1 Personálna nezávislosť

Personálna nezávislosť spočíva v tom, kým a na ako dlho sú menovaní členovia Bankovej rady a za akých okolností môžu byť odvolaní.¹⁰ Týmto dochádza k zmierneniu politických tlakov na menovanie a odvolávanie členov rady. Subjekt, ktorý touto právomocou disponuje má nepriamy vplyv na menovú politiku. Vo väčšine krajín disponuje touto právomocou prezident.

Personálna nezávislosť je považovaná za kľúčovú z pohľadu kredibility CB. Ak je ale proces menovania členov Bankovej rady neprehľadný, komplikovaný a členom sa nedostáva primeranej úcty a rešpektu v odborných kruhoch, môže to mať negatívne dôsledky pre budúci vývoj CB.

Táto nezávislosť súvisí s nezávislosťou politickou.

1.2.2 Inštitucionálna nezávislosť

Inštitucionálna nezávislosť znamená, že pri plnení stanovených cieľov nesmie CB prijímať ani požadovať pokyny od parlamentu, prezidenta krajiny, ani od orgánov Európskej únie či iných inštitúcií alebo orgánov.

1.2.3 Funkčná nezávislosť

Funkčná nezávislosť je podobná politickej a ekonomickej. CB sa rozhoduje samostatne pri stanovení svojich cieľov a výbere nástrojov k dosiahnutiu týchto cieľov. CB sama určuje aká inflačná hodnota odpovedá cenovej stabilite a aké konkrétne nástroje zvolí.

1.2.4 Finančná nezávislosť

Finančná nezávislosť sa zaoberá pravidlami, podľa ktorých CB rozdeľuje svoj zisk alebo hradí stratu vzniknutú jej hospodárením a taktiež spôsobom zostavovania rozpočtu CB.

¹⁰ Eijffinger, S. C. W., De Haan, J. (1996)

Rozpočet CB je väčšinou schvaľovaný bankovou radou a je členený tak aby boli jednoznačne rozpoznateľné výdaje na zaobstaranie majetku a výdaje na samotnú prevádzku. CB je po skončení hospodárskeho roku povinná spracovať účtovnú uzávierku a nechať ju overiť externým audítorom. Z nej potom vychádza ročná správa o výsledku hospodárenia, ktorá sa predkladá vláde.

Zostavenie rozpočtu by taktiež nemalo podliehať schvaľovaniu parlamentom. Prevažuje názor, že CB by mala mať pri rozhodovaní o spôsobe využitia svojho zisku absolútnu voľnosť.¹¹ V opačnom prípade by sa tvoril priestor pre vytváranie tlaku na CB zo strany vlády pre využitie vzniknutého zisku na financovanie vládnych výdajov a CB môže ľahšie podľahnúť tlaku na riadenie menovej politiky. V prípade straty by potom CB od vlády mohla požadovať jej úhradu od daňových poplatníkov. Takáto banka by bola ale oveľa menej nezávislá ako CB, ktorá vie žiť v režime narastajúcej straty.¹²

1.2.5 Politická nezávislosť

Politická nezávislosť je definovaná ako schopnosť stanoviť hlavný a konečný cieľ menovej politiky bez nátlaku a vplyvu vlády.¹³ Je závislá na procese menovania hlavných členov vrcholových orgánov CB- Bankovej rady, väzbe týchto orgánov a vlády a na formálnej zodpovednosti CB. To bolo základom GMT¹⁴ pre vytvorenie ôsmich kritérií, na základe ktorých sa určuje miera politickej nezávislosti:

- guvernér menovaný bez vládnej účasti;
- funkčné obdobie guvernéra je 5 a viac rokov;
- banková rada menovaná bez vládnej účasti;
- funkčné obdobie Bankovej rady je 5 a viac rokov;
- nepovinné zastúpenie vlády v Bankovej rade;
- vláda nie je povinná schvaľovať menovú politiku;
- CB je povinná zo zákona sledovať stabilitu meny ako jeden z hlavných cieľov;
- pre riešenie konfliktu medzi CB a vládou existuje zákonné opatrenie, ktoré posilňuje postavenie CB.

¹¹ Cukierman, A., Webb, S.B. (1995)

¹² Miler, M. (2017)

¹³ Grilli, V., Masciandaro, D., Tabellini, G. (1991)

¹⁴ metodológia GMT (Grilli, Masciandaro a Tabellini) vytvorená v roku 1991. Skúma ekonomickú a politickú nezávislosť CB od vlád

Funkčné obdobie guvernéra by malo byť dlhšie než funkčné obdobie volených zástupcov politických strán. Štandardná dĺžka volebného obdobia vo väčšine krajín je 4 roky. Preto by malo byť funkčné obdobie guvernéra 5 a viac rokov. Toto opatrenie má zabrániť vzniku politických cyklov.

1.2.6 Ekonomická nezávislosť

Ekonomickú nezávislosť môžeme chápať ako schopnosť CB vybrať si nástroje, ktorými budú dosiahnuté stanovené ciele.¹⁵ Je charakterizovaná vplyvom vlády na možnosť určenia objemu financií, ktoré jej CB požičia a povahu menových nástrojov, ktoré sú pod kontrolou centrálnej banky. Pomocou rozširujúcich siedmych kritérií metodológie GMT¹⁶ sa potom určuje miera ekonomickej nezávislosti:

- neexistuje automatický proces, na ktorého základe vláda môže dostať od CB priamy úver;
- neexistuje priamy úver alebo je poskytovaný vláde za tržnú úrokovú mieru,
- neexistuje priamy úver alebo je poskytovaný vláde len dočasne;
- neexistuje priamy úver alebo je poskytovaný vláde v množstve, ktoré je limitované;
- CB sa nezúčastňuje na primárnom trhu vládneho dlhu;
- diskontnú sadzbu určuje CB;
- za dohľad nad bankovým sektorom nenesie zodpovednosť CB alebo sa o túto zodpovednosť delí s inou inštitúciou.

Vo väčšine krajín je možnosť financovania štátneho rozpočtu prostredníctvom CB obmedzená alebo úplne zakázaná. Súčet indexov politickej a ekonomickej nezávislosti určuje nezávislosť právnou.

1.3 Nezávislosť právna a skutočná

Pri tomto rozdelení sa jedná o to, ako sa líši nezávislosť CB stanovená na základe právnych predpisov- jedná sa hlavne o ústavu, zákony a iné právne normy; a akým spôsobom sa táto nezávislosť prejavuje v praktickom fungovaní banky. Tento rozdiel nezávisí len na miere efektivity a kvality fungovania legislatívy danej krajiny v praxi, ale aj na ďalších kritériách a faktoroch, ako je napríklad história a kultúra danej krajiny, neformálne vzťahy

¹⁵ Grilli, V., Masciandaro, D., Tabellini, G. (1991)

¹⁶ Grilli, V., Masciandaro, D., Tabellini, G. (1991)

s vládou, kvalita a profesionálnosť pracovníkov a osobná charakteristika kľúčových pracovníkov banky a členov Bankovej rady centrálnej banky. Faktory ovplyvňujúce skutočnú nezávislosť sú ťažko kvantifikovateľné a merateľné, teda skutočná nezávislosť sa dá odmerať len ťažko. Právna nezávislosť je podstatnou súčasťou skutočnej nezávislosti a ďalej nám taktiež ukazuje, aký stupeň nezávislosti sa zákonodarcovia rozhodli udeliť CB. Skutočná nezávislosť je schopnosť CB presadzovať menovú politiku v praxi a taktiež vzťahy banky s vládou a verejnosťou.

Podľa toho na aké faktory sa berie ohľad, rozlišujeme dva hlavné merateľné nezávislosti CB. V prípade merania právnej nezávislosti, tzv. nezávislosti *de jure*, vychádza z analýzy právnych noriem a platnej legislatívy, ktoré určujú a stanovujú postavenie CB v bankovom systéme. Naopak, v prípade merania skutočnej nezávislosti, tzv. nezávislosti *de facto*, sa snažíme merať nezávislosť na základe vyššie spomenutých faktorov, ktoré súvisia so skutočným fungovaním CB.

1.3.1 Indexy právnej nezávislosti

Pre porovnanie nezávislosti centrálnych bánk bolo vytvorených viacero indexov. Na hodnotenie podľa právnych ustanovení sa zameriava ich väčšia časť. Tieto indexy však ukazujú len úroveň nezávislosti, ktorú chceli zákonodarcovia CB prideliť. Ich skutočná nezávislosť môže mať odlišnú úroveň. Podľa Cukiermana¹⁷ sú s indexmi založenými len na právnych ukazateľoch spojené dva problémy:

- zákony nie sú kompletne a tak nemôžu jasne vymedziť právomoci CB pre všetky možné situácie,
- aj keby boli právomoci vymedzené zákonmi jasne, skutočná prax sa od nich s veľkou pravdepodobnosťou bude líšiť.

Bade a Parkin index

Tento index predstavuje prvý pokus porovnania nezávislosti CB v odlišných krajinách. Bade a Parkin skúmali vzťah medzi menovou politikou a zákonmi, ktoré určujú postavenie a právomoci CB v dvanástich¹⁸ krajinách počas rokov 1951-1975 s ohľadom na tri kritéria:

¹⁷ Cukierman, A., Webb, S. B. (1995)

¹⁸ Austrália, Belgicko, Francúzsko, Holandsko, Japonsko, Kanada, Nemecko, Spojené štáty americké, Švajčiarsko, Švédsko, Taliansko a Veľká Británia

- hlavný cieľ CB- hodnotí sa, či je zákonom stanovený cieľ cenová stabilita;
- banková rada- hodnotí sa, či je alebo nie je členom bankovej rady zástupca vlády (s alebo bez hlasovacieho práva);
- proces menovania členov do bankovej rady- hodnotenie podľa toho, či je aspoň polovica členov menovaná nezávisle na vláde

Podľa odpovedí na tieto otázky existuje osem potenciálnych typov nezávislosti CB, autori však preukázali, že v skutočnosti sa vyskytujú len štyri z nich.¹⁹

Eijffinger a Schaling index

Podľa týchto ekonómov je nezávislosť CB definovaná ako schopnosť vybrať si ciele menovej politiky. Táto schopnosť je určená tromi kritériami:

- zodpovednosť CB- rozdelenie do skupín podľa toho, kto nesie zodpovednosť za menovú politiku (len CB, CB sa o zodpovednosť delí s vládou, len vláda);
- vzťah vlády a CB- hodnotí sa, či je alebo nie je členom bankovej rady zástupca vlády (s alebo bez hlasovacieho práva);
- proces menovania členov do bankovej rady- hodnotenie podľa toho, či je aspoň polovica členov menovaná nezávisle na vláde²⁰.

Výsledky indexov často dosahujú rozdielne výsledky. To môže byť zavinené tým, že autori nemajú presné informácie o situácií v každej z krajín a môžu sa dopustiť chýb. Ďalšou príčinou je, že autori prikladajú aspektom rozdielne subjektívne váhy.²¹

1.3.2 Indexy skutočnej nezávislosti

Faktory, ktoré majú vplyv na skutočnú nezávislosť sa ťažko kvantifikujú, preto je meranie právnej nezávislosti omnoho ľahšie. Pre jej meranie existuje niekoľko metód a postupov.

Dotazníková metóda²²

Dotazník obsahuje deväť otázok z piatich oblastí, týkajúcich sa právnych úprav nezávislosti, skutočnej praxe, nástrojov menovej politiky, kontroly menovej politiky a cieľov

¹⁹ Arnone, M., Laurens, B., Segalatto, J. F. (2006)

²⁰ Arnone, M., Laurens, B., Segalatto, J. F. (2006)

²¹ Kotlán, V. (2001)

²² Cukierman, A. (1992)

menovej politiky. Nevýhodou tejto metódy je jej subjektívnosť v prístupe rôznych CB ku položeným otázkam:

1. Prekrýva sa funkčné obdobie guvernéra a vlády? – málo 1; občas 0,5; významne 0
2. Je dodržiavané obmedzenie pôžičiek vláde v praxi? – plne 1; často 0,66; málo 0,33; vôbec 0
3. Riešenie konfliktov medzi CB a vládou? – v prospech banky 1; nerozhodne 0,5; v prospech vlády 0
4. Kto rozhoduje o rozpočte banky? – väčšinou banka sama 1; spoločne s vládou 0,5; len vláda 0
5. Kto rozhoduje o rozdelení zisku banky? – len banka 1; spolu s vládou 0,5; vláda 0
6. Sú stanovené kvantitatívne ciele menovej politiky? – áno a sú plnené 1; áno a sú plnené čiastočne 0,66; áno ale sú zle plnené 0,33; nie sú stanovené 0
7. Je úroková miera používaná ako cieľ MP? – áno 0; nie 1
8. Je skutočnou prioritou CB cenová stabilita? – najvyššou 1; prioritou je kurz 0,66; aj iné ciele 0,33; nie je cieľom 0
9. Poskytuje banka dotované úvery priemyslu? - nie 1; čiastočne 0,66; áno 0,33; rozsiahle úvery 0

Otázky boli rozposlané do 23 krajín a reprezentanti CB mali pomocou otázok priblížiť menovo-politický stav v 80. rokoch 20. storočia. Z výsledkov boli zostavené hodnoty, ktoré sa potom použili pri zostavení indexu skutočnej nezávislosti. Hodnoty indexu sú zobrazené v Tabuľke 1.

Miera obratu guvernéra vo funkcii²³

Táto metóda je založená na predpoklade, že čím kratší a rýchlejší je cyklus výmeny guvernéra, tým menšia je nezávislosť. Vypočíta sa ako podiel počtu guvernérov za určité obdobie a ročného vyjadrenia dĺžky daného obdobia. Dĺžka funkčného obdobia daná zákonom a skutočná dĺžka obdobia guvernéra sa vo viacerých krajinách poznateľne líšia. Časté obmeny guvernéra predstavujú pre vládu príležitosť na dosadenie guvernéra, ktorý bude jednať podľa ich predstáv. Preto dlhšie funkčné obdobie nemusí nutne znamenať väčšiu nezávislosť CB. Napríklad, poddajného guvernéra, ktorý koná v záujme vlády, vláda nemá dôvod odvolávať.

²³ Cukierman, A. (1992)

Index politickej zraniteľnosti²⁴

Index skúma výmenu guvernéra ako následok nástupu novej vlády v krajine. Túto výmenu sleduje počas šiestich mesiacov. Prieskum bol realizovaný v druhej polovici 20. storočia v 67 krajinách. Tento index dospel k záveru, že rozvinuté krajiny dosahujú lepšie výsledky vo forme nižšieho indexu než rozvojové krajiny.

Tabuľka 1- Ukazatele skutočnej nezávislosti centrálnych bánk vo vybraných krajinách

Krajina	Miera obratu guvernéra	Dotazníková metóda	Index politickej zraniteľnosti
Belgicko	0,13	0,53	0,00
Dánsko	0,05	0,70	0,14
Etiópia	0,20	0,12	X
Francúzsko	0,15	0,65	0,06
Holandsko	0,05	0,05	0,14
Japonsko	0,20	X	0,20
Nemecko	0,10	1,00	0,33
Nový Zéland	0,15	X	0,25
Peru	0,33	0,23	0,33
Švajčiarsko	0,13	X	0,06
Taliansko	0,08	0,76	0,07
Turecko	0,40	0,48	0,60
Uganda	0,34	0,57	X
Uruguaj	0,48	0,49	1,00
USA	0,13	X	0,00
Veľká Británia	0,10	0,60	0,00

Zdroj: Kotlán, V., Frait, J., (1999), vlastné spracovanie

Z výsledkov zobrazených v Tabuľke 1 sa dá vytvoriť záver, že CB rozvinutých krajín dosahujú na základe všetkých metód vyššiu mieru skutočnej nezávislosti ako CB rozvojových krajín.

²⁴ Cukierman, A., Webb, S. (1995)

2 Kľúčové aspekty nezávislosti

Táto kapitola sa zaoberá veľmi dôležitou oblasťou nezávislosti CB – zodpovednosťou, transparentnosťou a kredibilitou. Tieto pojmy majú blízku súvislosť s nezávislosťou CB, pretože ich pochopenie je dôležité pre porozumenie samotnej nezávislosti CB. Zároveň sú tieto pojmy priamo alebo nepriamo závislé na nezávislosti, ktorú majú schopnosť zvyšovať alebo znižovať. Podmienkou dosiahnutia týchto hodnôt je efektívna komunikácia CB.²⁵

2.1 Zodpovednosť centrálnej banky

Zodpovednosti CB bola dlhú dobu prikladaná relatívne malá pozornosť. Vysoká miera nezávislosti CB vedie k presunu právomoci vykonávať menovú politiku mimo dosah, vplyv a kontrolu zástupcov verejnosti, ktorí boli demokraticky zvolení. Preto prevláda názor, že tento „demokratický deficit CB“ by mal byť kompenzovaný vyššou mierou zodpovednosti. Zodpovednosť je najčastejšie definovaná ako záväzok centrálnej banky voči orgánu, ktorý jej autonómiu v riadení menovej politiky udelil alebo jej zadáva či vymedzuje ciele.²⁶ Niektorí autori a odborná verejnosť dokonca označujú plne nezávislú CB za nedemokratickú inštitúciu, pretože nie je úplne zrejmé, že jej záujmy a ciele sú totožné so záujmami a cieľmi verejnosti alebo vlády. To môže viesť k rozporu medzi CB, vládou a verejnosťou. Nutnosť centrálnych bánk niesť zodpovednosť za svoje činy je daná dôležitosťou menovej politiky, pretože je to veľmi podstatná zložka riadenia ekonomiky štátu, celkovej hospodárskej politiky a významným spôsobom ovplyvňuje hospodársky vývoj jednotlivých krajín.

Bez jasne definovanej zodpovednosti a transparentnosti²⁷ nemôže byť nezávislosť dlhodobo udržateľná. Dôvod je ten, že centrálna banka s nejasne definovanou zodpovednosťou sa často dostávajú pod nie vždy spravodlivú kritiku, je spochybňovaná ich rola a hlavne ich nezávislosť a môže hroziť obrat ku extrémnej situácii- minimalizácia nezávislosti centrálnej banky, jej podriadenie sa vláde aj v oblasti, kde by mala rozhodovať samostatne.

Často kritizovaná je politická zodpovednosť, pretože sa má za preukázané, že priveľká snaha robiť pre politikov „prijateľné“ rozhodnutia, môže ovplyvniť samotnú nezávislosť CB

²⁵ ČNB. Monitoring centrálných bank (2011)

²⁶ Napr. Bažantová, I., Loužek, M. (2001)

²⁷ Transparentnosti sa budem venovať v nasledujúcej časti tejto kapitoly.

a teda tiež jej schopnosť dosiahnuť menovú stabilitu. Členovia bankovej rady sa teda môžu stať skôr politicky orientovanými osobami než odborníkmi na menovú politiku.

Zodpovednosti vieme priradiť dve základné funkcie. Prvou z nich je možnosť verejnosťou volených predstaviteľov, sledovať a kontrolovať minulý a budúci vývoj riadenia menovej politiky centrálnou bankou. Zodpovednosť je dôležitá z hľadiska plánovania fiškálnej politiky a fungovania trhu práce a tiež umožňuje odhadovať zmeny v menovej politike, čo vedie k stabilizácii inflačného očakávania.

Zodpovednosť môže nadobúdať rôzne formy svojho vyjadrenia. Jednou z najjednoduchších a najzákladnejších foriem je uzatvorenie kontraktu medzi CB a vládou. V ňom sú centrálnej banke stanovené ciele menovej politiky a CB má právny záväzok ich splniť. V kontrakte sú stanovené odmeny aj sankcie pre CB a určuje aj podmienky, pri ktorých je CB oprávnená sa odchýliť od stanovených cieľov. Môžeme naraziť aj na iné, menej formálne formy zodpovednosti. Napríklad, len rámcovo právne zakotvené alebo vyplývajúce zo zvyku či tradície, ako napríklad podávanie menovo-politických správ parlamentu, pravidelné tlačové konferencie, poskytovanie informácií verejnosti z jednaní centrálnej banky a bankovej rady, poskytovanie poradenstva, zdôvodňovanie svojich rozhodnutí a iné.

Ako každá verejnoprávna a súkromná osoba s vlastnou právnou subjektivitou má CB okrem menovo-politickej zodpovednosti aj zodpovednosť za zákonné a hospodárne vynakladanie prostriedkov na fungovanie. Táto zodpovednosť je vyjadrená vzťahom CB ku vlastníkovi (zriaďovateľovi, zakladateľovi), respektíve vlastníkom určenému subjektu, na ktorého môže byť delegovaná kontrola CB.

Pokiaľ by sme chceli zmerať mieru zodpovednosti, musia byť splnené dva kroky, pretože jeden bez druhého nám nepodajú kompletné informácie k tomu, aby sa zodpovednosť CB dala zmerať. Musí byť dostatočne naplnená transparentnosť CB. Ako som vyššie spomínala, tej sa budem venovať v samostatnej kapitole tejto práce. Každopádne, aby sa zodpovednosť dala zmerať, je nutné mať dostupnosť k relatívne širokému rozsahu informácií, k stanoveným opatreniam a rozhodnutiam, historickým informáciám a pod.. Čím vyššia je miera transparentnosti, tým dostupnejšie máme kvalitné informácie a tým lepšiu možnosť máme zmerať zodpovednosť CB. Bez informácií týkajúcich sa chovania CB sa nedá jednoznačne určiť, či centrálna banka splnila stanovené ciele. Druhým krokom je presné definovanie stanoveného cieľa menovej politiky centrálnej banky. Tento krok je dôležitý, pretože čím

menej je CB viazaná k špecifickému cieľu, tým zložitejšie je hodnotiť výkon centrálnej banky.

Tabuľka 2 zobrazuje empirickú analýzu miery zodpovednosti. Zodpovednosť spočíva najmä v procese definovania cieľov CB a v možnosti monitorovania chovania CB vládou, vrátane možnosti prevzatia kontroly nad menovou politikou. Výskum vychádza z odpovedí 94 centrálnych bánk na rozoslané dotazníky.²⁸

Tabuľka 2- Miera zodpovednosti centrálnych bánk

Kategórie	Odpoveď	Percento centrálnych bánk
Centrálna banka publikuje cieľ	Áno	88%
Vláda sa podieľa na špecifikácii cieľa	Áno	71%
V prípade	Áno, formálny	18%
	Áno, neformálny	33%
	Nie	49%
Legislatíva upravuje spôsob monitorovania centrálnej banky	Áno	74%
	Nepravidelne alebo je obmedzená inštrumentálna nezávislosť	6%
	Nie	20%
Vláda môže v jasne špecifikovaných prípadoch prevziať kontrolu nad menovou politikou	Áno, ukotvené formálne	21%
	Áno, neformálne	3%
	Nie	76%

Zdroj: Fry, M., Julius, D., Mahadeva, L., Roger, S., Sterne, G. (2000), vlastné spracovanie

Ak by sa centrálna banka nemusela za svoju činnosť zodpovedať vláde ani inej inštitúcii, hrozilo by riziko, že začne svoju prácu vykonávať v horšej kvalite a stratila by podporu vlády pre svoju nezávislosť. Situácia, kedy by CB nemala podporu vlády, povedie k tomu, že vláda sa bude snažiť dosiahnuť legislatívne zmeny, ktoré povedú k obmedzeniu nezávislosti CB a tým k presunu právomoci vykonávať menovú politiku do rúk samotnej vlády.

2.2 Transparentnosť

Transparentnosť v menovej politike nemá dlhú históriu. Ešte na začiatku 90. rokov bolo rozhodovanie CB do značnej miery tajné. Medzi prvé CB, ktoré začali transparentnosť

²⁸ Fry, M., Julius, D., Mahadeva, L., Roger, S., Sterne, G. (2000)

presadzovať patrí Centrálna banka Nového Zélandu (CBNZ) a Bank of England. Od tejto doby sa úroveň komunikácie výrazne rozvíja a rastie transparentnosť CB po celom svete.²⁹

Transparentnosť sa dá definovať ako miera alebo rozsah, v ktorom obyčajná verejnosť rozumie jednotlivým procesom menovej politiky a rozhodnutiam či opatreniam, ktoré za účelom dosiahnutia stanoveného cieľa alebo cieľov CB vykonáva.³⁰ Taktiež sa dá vymedziť ako kvalita poskytovania informácií centrálnou bankou verejnosti. Miera transparentnosti rastie so zvyšujúcou sa kvalitou dokumentov, ktoré vysvetľujú rozhodnutia súvisiace s menovou politikou, a so zvyšujúcim sa, kvalitnejším a podrobnejším rozsahom poskytovaných informácií o činnosti centrálnej banky. Rast transparentnosti súvisí tiež s rozvojom informačných technológií. Banky dnes ku komunikácii okrem tradičných nástrojov používajú aj moderné formy komunikácie, teda internet, sociálne siete a mobilné aplikácie, ktorými verejnosť informujú o svojej činnosti.³¹ Paleta informácií, ktoré CB poskytuje je relatívne široká. Niektoré informácie musí banka poskytovať zo zákona, ale väčšinou poskytuje aj ďalšie informácie nad rámec informačnej povinnosti stanovenej zákonom. To vedie k zvyšovaniu miery transparentnosti a súčasne aj kredibility³². Zvyčajné informácie, ktoré sú zverejňované sú výročné prezentácie a správy predstavitel'ov bankovej rady, pravidelné zverejňovanie inflačných a menových správ, rôzne prognózy, predpovede a ďalšie informácie o činnosti banky, jej rozhodnutiach a jednaniach bankovej rady.

Nutnou podmienkou transparentnosti je, aby mala CB stanovený cieľ menovej politiky. Pokiaľ by ho nemala jasne stanovený, bolo by pre ňu potom náročné vysvetľovať dôvody rozhodnutí, ktoré učinila. Bez merateľného cieľa verejnosť nemôže hodnotiť úspešnosť menovej politiky centrálnej banky ani vykonávať jej porovnanie s inými CB. Pre odôvodnenie rozhodnutí, ktoré majú viesť k splneniu stanoveného cieľa, je potrebné oboznámiť verejnosť so stratégiou CB, ktorou sa hodlá riadiť. Dôležitá je preto úprimnosť CB v objasňovaní svojich krokov a rozhodnutí verejnosti. Stratégia by mala čo najlepšie odrážať transmisný mechanizmus. Z dôvodu zložitosti transmisného mechanizmu však stratégia odráža len jeho najdôležitejšie časti a to z dôvodu uľahčenia porozumenia a komunikácie s verejnosťou.

Komunikácia ako nástroj ovplyvňovania očakávania súkromného sektoru je extrémne dôležitá hlavne v období zvýšenej neistoty. Behom svetovej finančnej a ekonomickej krízy je

²⁹ ČNB, Monitoring centrálných bank (2011)

³⁰ Kotlán, V. (2001)

³¹ ČNB, Monitoring centrálných bank (2017)

³² Kredibilita sa budem venovať v nasledujúcej časti tejto kapitoly.

nutné vysvetlenie použitia neštandardných nástrojov, ale predovšetkým je dôležité prispieť k obnove dôvery súkromného sektoru v ekonomiku a vo fungovaní trhov.

CB publikujú rôzne prognózy pre kľúčové a cieľové veličiny menovej stratégie, čím ďalej zvyšujú svoju mieru transparentnosti. Najčastejšie publikujú údaje o vývoji inflácie, hrubom domácom produkte, miere nezamestnanosti, peňažnej zásobe či platobnej bilancii. Hlavným cieľom väčšiny CB je menová stabilita, preto kľúčové miesto patrí práve vývoju inflácii. Niektoré CB či iné inštitúcie alebo subjekty následne zostavujú a publikujú viaceré modely založené na tejto prognóze vývoja inflácie. A teda je veľmi dôležité, aby sa v prognóze centrálnej banky odrážali len pravdivé informácie.

Informácie o aktuálnych rozhodnutiach poskytujú tlačové správy zverejňované na webových stránkach centrálnych bank. Prípadne tlačové konferencie usporadúvané CB po skončení jednania riadiaceho orgánu CB, aby informovali o aktuálnom dianí či vysvetľovali určité dôležité rozhodnutia. Podrobnejšie informácie poskytujú až záznamy z týchto jednaní.

Banky pre verejnosť vydávajú ucelený materiál a podklady, ktoré informujú o minulom vývoji ekonomiky, minulých opatreniach CB a väčšinou informujú aj o vyhladke vývoja ekonomiky do budúcnosti. Tento materiál má väčšinou formu bulletinov či inflačných správ a je vydávaný v rôznych intervaloch, zvyčajne polročne, štvrťročne alebo mesačne. Aký vplyv bude mať tento materiál na transparentnosť závisí na tom, ako kvalitne bude obsah daných materiálov spracovaný. Informácie centrálnych bánk sú poskytované pre rôzne skupiny ľudí, od laickej verejnosti až po analytikov finančných trhov. Pre efektívnosť komunikácie je potrebné osloviť rôzne typy verejnosti inými spôsobmi a využívať pre to rozličné komunikačné kanály. Komunikácia by mala byť zameraná na všetky tržné subjekty v rovnakom okamihu, nikto by nemal mať právo na skorší prístup k informáciám, aby nevznikali tržné deformácie. Informácie je potrebné štrukturovať tak, aby boli pre verejnosť zrozumiteľné. Poskytovanie veľa detailných informácií môže byť ťažko zrozumiteľné, preto sa CB snažia o segmentáciu týchto informácií tak, aby každej skupine podali data, ktoré požaduje a ktorým je schopná porozumieť.³³

³³ ČNB, Monitoring centrálných bank (2011)

Tabuľka 3- Monitoring centrálnych bánk z pohľadu transparentnosti

	Tlačová konferencia po MP jednaní	Zápis z MP jednaní	Zverejnenie informácií o hlasovaní	Publikácia prognózy úrokových sadzieb	Publikácia prognózy menového kurzu
ECB	Áno	Nie	Nie (kolektívne rozhodnutie)	Nie	Nie
Fed	Áno	Áno (po troch týždňoch)	Áno	Nie	Nie
BoE	Po zverejnení správy o inflácii	Áno (po dvoch týždňoch)	Áno	Nie	Nie
Švédská Riksbank	Áno	Áno (po dvoch týždňoch)	Áno	Áno	index TCW
Maďarská MNB	Áno	Áno	Áno	Nie	Nie
Poľská NBP	Áno	Áno (po troch týždňoch)	Áno	Nie	reálny efektívny kurz
Norges Bank	Áno	Nie	Nie (kolektívne rozhodnutie)	Nie	efektívny kurz
Švajčiarská SNB	Nie	Nie	Nie	Nie	Nie
RBNZ	Áno	Nie	Nie (rozhoduje guvernér)	Áno	index WTI
Australská CB	Nie	Áno (po dvoch týždňoch)	Nie (kolektívne rozhodnutie)	Nie	Nie
Kanadská CB	Po zverejnení správy o menovej politike	Nie	Nie (kolektívne rozhodnutie)	Nie	Nie
CB Izraele	Nie	Áno (po dvoch týždňoch)	Nie ³⁴ (rozhoduje guvernér)	Áno	Nie
ČNB	Áno	Áno (po ôsmich dňoch)	Áno	Áno	CZK/EUR

Zdroj: ČNB, Monitoring centrálnych bánk (jún 2011), vlastné spracovanie

2.2.1 Výhody a nevýhody transparentnosti

Transparentnosť má mnoho výhod, ale na druhej strane aj značné nevýhody. Samotný rast miery transparentnosti je jednou zo základných výhod a súčasne aj nevýhod. Zo strany výhody je to samozrejmé. Keď transparentnosť rastie, CB je viac otvorená voči verejnosti, ich dokumenty sú aj pre neodbornú verejnosť viac pochopiteľné a zrozumiteľné, nič sa pred verejnosťou netají a CB je v očiach verejnosti dôveryhodná. Nevýhoda spočíva v tom, že CB nemôže verejnosť podvádzať. Podvádzanie sa nemyslí doslovne. Znamená to, že nemôže vykonávať inflačné prekvapenie. Na druhú stranu takéto inflačné prekvapenie by vyvolalo zníženie kredibility banky a viedlo by k zvýšeniu nákladov spojených s realizáciou inflačných očakávaní. To znamená, že čím väčšia je transparentnosť, tým vyššia je aj kredibilita

³⁴ Podľa zákona o centrálnej banke z roku 2010 by mal byť menovaný menový výbor a publikovaný pomer hlasov.

a súčasne je pre CB značne nevýhodné podvádzanie verejnosti či už z dôvodu zvýšených nákladov alebo zníženia kredibility.

Ďalšou výhodou je zníženie neistoty ekonomických subjektov z vývoja, ktorá vedie k zníženiu inflačnej prémie. Pokles prémie vedie k zníženiu úrokových sadzieb, to sa prejaví pozitívne vo vyššom investičnom dopyte a ekonomickom raste. Z dôvodu nižších úrokových sadzieb rastie záujem subjektov požíčať si finančné prostriedky a ďalej ich investovať. Ak subjekty disponujú presnejšími údajmi, rastie aj presnejšie očakávanie z budúceho vývoja, a to vedie k priaznivému ovplyvneniu menovej politiky. Očakávanie je jednou zo vstupných veličín pri zostavovaní analýz a prognóz budúceho vývoja. Presnejšie a menej volatilné prognózy vedú k zníženiu nákladov na dosiahnutie stanovených cieľov.

Jednoznačnou nevýhodou je nárast personálnych a administratívnych nákladov, ktoré sú nutné k zvyšovaniu transparentnosti CB a ku komunikácii s verejnosťou. Ide o náklady súvisiace s tvorbou rôznych výročných, inflačných alebo tlačových správ, zápisov zo zasadnutia Bankovej rady, organizovaných tlačových konferencií a tvorbou analýz a predpovedí.

Rast transparentnosti môže viesť k požiadavkám na ešte vyššiu mieru transparentnosti. Spôsob chovania sa dá rozdeliť do troch období. V prvom období centrálna banka analyzuje pravdepodobný vývoj ekonomiky v nasledujúcom období a naznačí aké opatrenia a kroky plánuje podniknúť. V druhom období nastane zmena situácie oproti plánovanej. CB musí vykonať iné kroky než tie, ktoré v prvom období poskytla verejnosti. V treťom období je nutné vysvetlenie centrálnej banky prečo vykonala iné opatrenia ako boli plánované. Toto vysvetlenie je dôležité pre zachovanie si kredibility, zároveň vedie k rozšíreniu transparentnosti a zvýšeniu nákladov CB.

2.3 Kredibilita

Posledný pojem, ktorému je potrebné venovať pozornosť je kredibilita. Kredibilita sa dá vyjadriť ako miera dôveryhodnosti daného subjektu. Centrálna banka je teda kredibilná v prípade, že verejnosť verí nastaveným opatreniam, rozhodnutiam, poskytovaným informáciám a plneniu stanovených cieľov. Úroveň kredibility CB nie je pridelená automaticky ani si ju banka nezíska hneď, ale až po určitom období, kedy verejnosť môže sledovať a vyhodnotiť opatrenia centrálnej banky a ich dopad na ekonomiku. Pre získanie

kredibility je dôležitá reputácia CB, čo je úspešnosť centrálnej banky pri dosahovaní stanovených cieľov v minulosti.³⁵ Ekonomické subjekty sledujú aké ciele si v minulosti CB stanovila a posudzujú do akej miery sa jej ich podarilo splniť. Dôvera ekonomických subjektov v naplnenie súčasných cieľov sa odvíja od úspešnosti dosiahnutia stanovených cieľov v minulosti. Ide o dosiahnutie dôveryhodnosti na základe minulých činov. V prípade čiastočného splnenia alebo dokonca nesplnenia cieľov je pre udržanie kredibility CB dôležité, aby podala vysvetlenie a dôvody, prečo došlo k nesplneniu cieľov. V tomto prípade ide o dosiahnutie dôveryhodnosti prostredníctvom transparentnosti. Kredibilita je vlastnosť, ktorá CB umožňuje dosiahnuť stanovené ciele s čo najnižšími transakčnými nákladmi.

Podľa niektorých ekonómov je nezávislosť CB hlavným krokom k dosiahnutiu vyššej miery kredibility. Naopak, nájdu sa aj odporci, podľa ktorých je nezávislosť CB pre mieru kredibility veľkým problémom a to hlavne v nespolupráci menovej a fiškálnej politiky. Tí v podstate hovoria, že pokiaľ CB nebude spolupracovať s vládou, taká politika je dhodobo neutržateľná a to smeruje k znižovaniu kredibility CB.

Kredibilite sa vo svojej štúdii venoval Alan Blinder.³⁶ Pokúšal sa zistiť, aký význam prikladajú kredibilite významní ekonómovia. Pomocou rozoslaných dotazníkov sa pokúsil usporiadať kritéria a snažil sa získať odpovede na tému kredibility. Z množstva rozoslaných dotazníkov, dostal odpoveď od 53 významných amerických monetárnych ekonómov a od 84 centrálnych bankárov. Pomocou týchto odpovedí sa pokúsil odpovedať na dve otázky- Prečo je kredibilita dôležitá a ako sa dá dosiahnuť. Pri otázkach mali respondenti na výber z niekoľkých odpovedí, ktorým priradili známky v škále 1 – 5, vyjadrujúcu dôležitosť akú danej odpovedi prikladajú. Hodnoty známk boli vyjadrené následovne: 1-nesúvisí s kredibilitou, 2- súvisí mierne, 3-súvisí stredne, 4-súvisí veľmi úzko, 5- súvisí silno. Vyhodnotené odpovede sú zobrazené v tabuľkách 4 a 5.

³⁵ Kotlán, V. (2001)

³⁶ Blinder, A. S. (1999)

Tabuľka 4- Prečo je kredibilita dôležitá?

	Centrálni bankári		Ekonomovia	
	Priemerná známka	Poradie ³⁷	Priemerná známka	Poradie
Nižšie náklady dezinflácie (Less costly disinflation)	4,13	2	3,83	2
Udržanie nízkej inflácie (To keep inflation low)	4,39	1	4,17	1
Zmena taktiky (To change tactics)	4,38	5	3,97	3
Poslanie veriteľa poslednej instance (To serve as lender of last resort)	4,12	6	3,47	4
Ochrana domácej meny (To defend the currency)	4,29	3	3,47	5
Verejní činitelia by mali byť pravdovravní (Public servants should be truthful)	4,00	7	3,30	6
Podpora nezávislosti (For support independence)	3,34	4	3,19	7

Zdroj: Blinder, A. S. (1999), vlastné spracovanie

Z prvej tabuľky sa dá vyčítať, že väčšina centrálnych bankárov aj významných amerických monetárnych ekonómov sa zhodujú na tom, že kredibilita je dôležitá najmä z dôvodu udržania nízkej inflácie s nižšími nákladmi na jej dosiahnutie. Ďalej sa dá vyčítať, že pri ostatných odpovediach sa centálni bankári a ekonómovia na poradí dôležitosti nezhodujú, a že centrálni bankári odpovediam prikladajú v priemere vyššiu známku dôležitosti než ekonómovia.

Čo sa týka druhej otázky, teda spôsobu dosiahnutia kredibility, reprezentantom bolo opäť ponúknutých niekoľko faktorov, ktoré môžu mať vplyv na zvýšenie alebo udržanie miery kredibility a mali ich zoradiť podľa stupňa dôležitosti.

³⁷ Poradie reprezentuje priemerné poradie, ktoré jednotlivým odpovediam pridelili centrálni bankári alebo ekonómovia. Poradie sa môže líšiť od poradia, ktoré by vzniklo jednoduchým porovnaním priemernej známky.

Tabuľka 5- Ako dosiahnuť kredibilitu?

	Centrálni bankári		Ekonomovia	
	Priemerná známka	Poradie ³⁸	Priemerná známka	Poradie
Nezávislosť CB (Central bank independence)	4,51	2	3,99	2
Transparentosť (Transparency)	4,13	4	3,44	4
Historická poctivosť (History of honesty)	4,58	1	4,30	1
Historický boj s infláciou (History of fighting inflation)	4,15	3	3,83	3
Obmedzenie pravidlami (Constrained by a rule)	2,89	6	2,32	6
Osobná motivácia (Incentives(personal loss))	2,15	7	1,95	7
Nízky fiškálny deficit/dlh (Small fiscal deficit/debt)	3,92	5	3,27	5

Zdroj:Blinder, A.S. (1999), vlastné spracovanie

Z druhej tabuľky sa dá vyčítať, že centrálni bankári aj ekonomovia sa zhodujú na poradí dôležitosti faktorov, ktoré kredibilitu môžu ovplyvniť. Ekonomovia však prikladajú každému faktoru v priemere nižšiu známku dôležitosti než centrálni bankári. Najvyššie hodnoteným faktorom ovplyvňujúcim mieru kredibility bola historická poctivosť. Verejnosť môže vyhodnotiť či CB naozaj uskutočňuje opatrenia, o ktorých hovorí. Ak áno, miera kredibility danej CB sa zvyšuje. Ďalšie faktory s vysokými známkami dôležitosti sú nezávislosť CB a historický boj s infláciou. Tieto dva faktory spolu sa dajú nazvať aj reputáciou CB. Historický boj s infláciou čiastočne patrí pod faktor historická poctivosť a to potvrdzuje, že získanie nezávislosti CB automaticky nezaistí aj kredibilitu. Na jej získanie je potrebný istý čas, kedy verejnosť môže porovnať a posúdiť či bola CB pri dosahovaní cieľov úspešná a aké nástroje použila k ich dosiahnutiu. S týmto súvisí aj ďalší faktor- transparentnosť, ktorý vyjadruje ako poctivá a pravdivá bola CB pri vyjadreniach poskytnutých verejnosti. Ako najmenej ovplyvňujúce faktory sa podľa centrálnych bankárov aj ekonomov javia obmedzenie pravidlami a osobná motivácia.

³⁸ Poradie reprezentuje priemerné poradie, ktoré jednotlivým odpovediam pridelili centrálni bankári alebo ekonomovia. Poradie sa môže líšiť od poradia, ktoré by vzniklo jednoduchým porovnaním priemernej známky.

Väčšina respondentov sa zhodla na tom, že kredibilita je dôležitá pre udržanie nízkej miery inflácie a pre jej dosiahnutie s čo najnižšími nákladmi. Pri snahe CB o zvýšenie miery kredibility používajú práve tento argument ako jeden z hlavných.

Kredibilita sa nedá dosiahnuť jednoducho pomocou osobnej motivácie centrálnych bankárov alebo zavedením obmedzujúcich pravidiel. Pre vysokú mieru kredibility je dôležitá najmä dlhodobá úprimnosť, reputácia a transparentnosť a je podložené, že čím vyššiu mieru kredibility CB má, tým jednoduchšie je pre ňu udržanie si podpory verejnosti pri vykonávaní nepopulárnych opatrení.

3 Európska centrálna banka vs. Národná banka Ukrajiny

Táto kapitola bude venovaná dvom vybraným centrálnym bankám- Európskej a Ukrajinskej. Cieľom tejto časti je podrobnejšie ich predstaviť, popísať ich činnosť, orgány správy, ciele monetárnej politiky a nástroje menovej politiky, ktoré používajú k dosiahnutiu cieľa.

3.1 Európska centrálna banka

Európska centrálna banka (ďalej ako ECB) je jedným z orgánov Európskej menovej únie a centrálnou bankou krajín eurozóny. Bola založená 1. júna 1998 a nahradila Európsky menový inštitút, ktorý v súlade s článkom 123 vstúpil do likvidácie. Jej sídlo sa nachádza vo Frankfurte nad Mohanom v Nemecku. ECB je súčasťou Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB) a Eurosystému. ESCB je tvorený ECB a všetkými národnými centrálnymi bankami členských štátov Európskej únie (ďalej ako EÚ), bez ohľadu na zavedenie eura. Eurosystém je tvorený ECB a národné centrálné banky krajín eurozóny, teda krajín, v ktorých je euro zavedené.

3.1.1 Zásady fungovania ECB³⁹

Nezávislosť

Nezávislosť ECB je ukotvená v Konsolidovanom znení Zmluvy o Európskej únii a Zmluvy o fungovaní Európskej únie. ECB, národné centrálné banky ani členovia rozhodovacích orgánov nesmú prijímať ani vyžadovať pokyny od orgánov EÚ, vlád členských štátov ani od iných inštitúcií a orgánov. Orgány EÚ ani vlády členských štátov nesmú ovplyvňovať rozpočet ECB ani ju využívať k financovaniu svojich výdajov. ECB je inštrumentálne nezávislá, teda sama rozhoduje o použití nástrojov k dosiahnutiu cieľa menovej politiky, ktorý je stanovený v Konsolidovanom znení Zmluvy o Európskej únii a Zmluvy o fungovaní Európskej únie.

Transparentnosť

Transparentnosť považuje väčšina národných CB vrátane ECB za veľmi podstatnú a komunikácii s verejnosťou pripisujú veľký význam.

³⁹ Európska centrálna banka, www.ecb.europa.eu

Zásadu transparentnosti dodržiava hlavne prostredníctvom poskytovania informácií všetkým subjektom pôsobiacim na trhoch. Všetky informácie musia byť jednoznačné a zverejnené včas. Práve jednoznačnosť má pozitívny dopad na to, ako verejnosť vníma ECB a jej fungovanie. ECB pravidelne poskytuje hodnotenia hospodárskej situácie a zverejňuje svoju stratégiu. Vydáva Výročnú správu pravidelne od svojho vzniku, väčšinou v Apríli nasledujúceho roku. „Financial Stability Review“ vydáva dvakrát ročne od roku 2004, Konvergenčnú správu aspoň raz za dva roky. „Economic Bulletin“ predstavuje ekonomické a menové informácie, ktoré tvoria základ pre rozhodnutia Rady guvernérov a vydáva sa každé dva týždne po zasadnutí.

Zodpovednosť

V Článku 284 Konsolidovaného znenia Zmluvy o Európskej únii a Zmluvy o fungovaní Európskej únie je stanovené, že ECB sa zodpovedá Európskemu parlamentu. Popri tom však musí aj pravidelne poskytovať správy Rade EÚ. Občanom EÚ a nimi zvoleným zástupcom vysvetľuje a zdôvodňuje svoje rozhodnutia.

3.1.2 Rozhodovacie orgány ECB⁴⁰

Hlavnými orgánmi ECB sú Rada guvernérov, Výkonná rada, Generálna rada a Rada pre dohľad.

Rada guvernérov

Ide o najvyšší rozhodovací orgán ECB. Je tvorený šiestimi členmi Výkonnej rady a guvernermi národných CB všetkých štátov eurozóny. Má za úlohu prijímať rozhodnutia potrebné pre plnenie úloh Eurosystemu, určovať menovú politiku eurozóny a úlohy súvisiace s povinnosťami bankového dohľadu.

Rada zasadá zvyčajne dvakrát mesačne vo Frankfurte nad Mohanom, v sídle ECB. Každých šesť týždňov hodnotí menový a hospodársky vývoj a prijíma menovo-politické rozhodnutia. Na ostatných zasadaniach sa Rada zaoberá otázkami, ktoré sa týkajú úloh a povinností ECB a Eurosystemu. Otázky týkajúce sa dohľadu nad bankami sa riešia na osobitných zasadaniach Rady. Pred zasadaniami, ktoré sa budú venovať menovo-politickým otázkam sa zverejňuje správa z predchádzajúceho zasadania. Všetky rozhodnutia potom

⁴⁰ Európska centrálna banka, www.ecb.europa.eu

potrobné zdôvodňujú prezident ECB s viceprezidentom na tlačových konferenciách, ktoré sa taktiež konajú každých šesť týždňov.

Tabuľka 6- Členovia Rady guvernérov

Členovia Výkonnej rady
Mario Draghi – prezident ECB
Vitor Constâncio – viceprezident ECB
Benoît Cœuré
Sabine Lautenschlägerová
Yves Mersch
Peter Praet

Guvernéri
Jan Smets - Belgicko
Jens Weidmann – Nemecko
Ardo Hansson – Estónsko
Philip R. Lane – Írsko
Yannis Stournaras – Grécko
Luis María Linde – Španielsko
François Villeroy de Galhau - Francúzsko
Ignazio Visco – Taliansko
Chrystalla Georgadjiová - Cyprus
Ilmārs Rimšēvičs - Lotyšsko
Vitas Vitas Vasiliauskas – Litva
Gaston reinesch - Luxembursko
Mario Vella – Malta
Klaas Knot – Holandsko
Ewald Nowotny – Rakúsko
Carlos Costa – Portugalsko
Boštjan Jazbec – Slovinsko
Jozef Makúch – Slovensko
Erkki Liikanen - Fínsko

Zdroj: Európska centrálna banka (2018), vlastné spracovanie

Výkonná rada

Je tvorená prezidentom, viceprezidentom a ďalšími štyrmi členmi. Všetci členovia sú menovaní kvalifikovanou väčšinou Európskej rady na dobu osem rokov.

Jej úlohou je príprava zasadaní Rady guvernérov, riadenie bežnej činnosti ECB, vykonávanie všetkých právomocí, ktorými ju Rada guvernérov poverila a predávanie potrebných pokynov ohľadom menovej politiky národným centrálnym bankám eurozóny.

Generálna rada

Je tvorená prezidentom, viceprezidentom a 28 guvernermi národných centrálnych bánk všetkých členských štátov EÚ- teda 19 zástupcov krajín eurozóny a 9 zástupcov krajín, ktoré nepatria do eurozóny. Zasadania sa môžu účastniť aj ostatní členovia Výkonnej rady, predseda Rady EÚ a jeden člen Európskej komisie, tí však nemajú hlasovacie právo.

Je považovaná za prechodný orgán. Plní funkcie, ktoré sú prevzaté od Európskeho menového inštitútu. ECB je tieto funkcie povinná plniť v rámci tretej etapy hospodárskej a menovej únie, pretože euro ešte neprijali všetky členské štáty únie. Po zavedení eura vo všetkých členských štátoch zanikne v súlade so Štatútom Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky.

Podieľa sa taktiež na poradenskej funkcii ECB, zbere štatistických údajov a príprave Výročnej správy ECB.

Rada pre dohľad

Je tvorená predsedom, podpredsedom, štyroma zástupcami ECB a zástupcami vnútroštátnych orgánov dohľadu. Podpredseda je vybraný z členov Výkonnej rady. Zasadá dvakrát mesačne a predmetom zasadania je plánovanie a vykonávanie úloh ECB týkajúcich sa dohľadu. Návrhy sú predkladané Rade guvernerov. Jej podporným orgánom je Riadiaci výbor, ktorý jej pripravuje zasadania.

3.1.3 Úlohy ECB⁴¹

Úlohy ESCB a Eurosystému sú stanovené v článku 3 v Zmluve o fungovaní Európskej únie. Podrobne opísané sú v Štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky.⁴²

Základné úlohy ESCB podľa článku 127 odstavca 2 Konsolidovaného znenia Zmluvy o Európskej únii a Zmluvy o fungovaní Európskej únie sú:

- definovanie a vykonávanie menovej politiky eurozóny;
- vykonávanie devízových operácií;
- držanie a spravovanie oficiálnych devízových rezerv krajín eurozóny;

⁴¹ Európska centrálna banka, www.ecb.europa.eu

⁴² Jeden z protokolov (č.4) priložených k zmluve.

- podpora plynulého fungovania platobných systémov.

Na základe článku 127 odstavca 6 Konsolidovaného znenia Zmluvy o Európskej únii a Zmluvy o fungovaní Európskej únie a Nariadenia Rady Európskej únie č.1024/2013, je ECB zodpovedná aj za celkový dohľad nad obozretným podnikaním úverových inštitúcií. Ďalšie úlohy sú napríklad rozhodovanie o vydávaní bankoviek⁴³, zber štatistických údajov a informácií a poradenstvo inštitúciám a orgánom v rámci aj mimo EÚ. Tieto úlohy plní ECB vlastnou činnosťou alebo prostredníctvom národných centrálnych bánk. ECB taktiež zastupuje eurozónu na medzinárodnej úrovni.

3.1.4 Ciele ESCB⁴⁴

Hlavný cieľ ESCB je definovaný v článku 127 odstavca 1 Konsolidovaného znenia Zmluvy o Európskej únii a Zmluvy o fungovaní Európskej únie ako udržanie cenovej stability. ESCB ďalej podporuje hospodárske politiky štátov EÚ so zámerom dosiahnutia cieľov Únie, ako sú uvedené v článku 3 Zmluvy o Európskej únii.

Európska únia má viacero cieľov. Patria medzi ne trvalo udržateľný rozvoj Európy, ktorý je založený na cenovej stabilite a vyváženom hospodárskom raste a konkurenčnej sociálne trhové hospodárstvo zamerané na dosiahnutie plnej zamestnanosti. Cenová stabilita teda nie je len hlavným cieľom ESCB, ale aj prioritným cieľom EÚ. Z jasne stanovenej postupnosti cieľov Eurosystému vyplýva, že priaznivé ekonomické prostredie a zabezpečovanie plnej zamestnanosti je podporované menovou politikou cez zabezpečenie cenovej stability. Pri plnení týchto cieľov však nesmie dôjsť k narušeniu cenovej stability, pretože je definovaná ako prioritný cieľ. Cieľom Rady guvernérov ECB je udržať infláciu na úrovni nižšej ako 2%, ale v jej blízkosti.

3.1.5 Menová politika⁴⁵

Za účelom dosiahnutia prioritného cieľa menovej politiky- stabilnej cenovej hladiny, sú menovo-politické rozhodnutia Rady guvernérov ECB postavené na stratégii dvoch pilierov a sú vykonávané prostredníctvom štandardných aj neštandardných opatrení. Najdôležitejšie štandardné nástroje sú operácie na voľnom trhu, stále facility a povinné minimálne rezervy.

⁴³ Z právneho hľadiska eurové bankovky môže vydávať ECB aj národné CB krajín eurozóny. V praxi ich však emitujú a sťahujú z obehu len národné CB. ECB nemá pokladňu ani sa nezapája do žiadnych hotovostných operácií.

⁴⁴ Európska centrálna banka, www.ecb.europa.eu

⁴⁵ Paternoster, D., Verbeken, D., Rakić D. (2018)

Prvým pilierom je ekonomická analýza, ktorá posudzuje kľúčové faktory vývoja cien. Je zameraná na finančné podmienky a skutočnú činnosť ekonomiky. Druhým pilierom je menová analýza, ktorá využíva spojitosť medzi peniazmi a cenami. Menová analýza pozostáva z podrobnej analýzy menového a úverového vývoja a jej cieľom je posúdiť dôsledky pre budúcu infláciu a hospodársky rast.

Nástroje menovej politiky

Rada guvernérov stanovuje úrokové sadzby, za ktoré obchodné banky môžu získavať peniaze od CB. Tým má ECB nepriamy vplyv na výšku úrokových sadzieb v celej ekonomike eurozóny, hlavne na sadzby úverov poskytovaných obchodnými bankami alebo na sadzby z vkladov.

Operácie na voľnom trhu

Operácie na voľnom trhu sú veľmi dôležité pri vykonávaní politiky úrokových sadzieb a pri riadení objemu likvidity na trhu. Pravidelné operácie na voľnom trhu pozostávajú z jednotýždenných operácií na poskytovanie likvidity v eurách (hlavné refinančné operácie, MRO) a trojmesačných operácií na poskytovanie likvidity v eurách (dlhodobé refinančné operácie, TLTRO). MRO slúžia na vykonávanie politiky úrokových sadzieb a k riadeniu objemu likvidity na trhu. TLTRO poskytujú dodatočne dlhodobé refinancovanie finančného odvetvia. Menej časté sú operácie jemného doladovania a štrukturálne operácie. Jemné doladovacie operácie slúžia k vyriešeniu neočakávaných výkyvov likvidity na trhu. Štrukturálne operácie sa zameriavajú na prispôbenie štrukturálnej pozície Eurosystemu voči finančnému odvetviu.

Stále facility

Eurosystem ponúka dva druhy stálych facilit, ktoré zabezpečia alebo stiahnu jednoduchú likviditu. Sú to hraničné refinančné facility a depozitné facility. Banky si teda od ECB môžu požičiať či do nej uložiť svoju likviditu v období jedného dňa, aby splnili rezervné záväzky. Vklady alebo pôžičky sa úročia tzv. EONIA- Euro Overnight Index Average, ktorá meria účinnosť úrokovej miery na medzibankovom trhu. Pri hraničnej refinančnej facilit banky od ECB likviditu získavajú a ako protihodnotu za zapožičanie ECB vyžaduje postačujúce aktívá.

Povinné minimálne rezervy

Podľa Článku 19, odstavca 1 štatútu ECB môže od úverových inštitúcií požadovať, aby mali na účtoch ECB a národných CB uložené minimálne rezervy. Ich účelom je stabilizácia krátkodobých úrokových sadzieb na trhu a vytvorenie alebo zvýšenie štrukturálneho nedostatku likvidity, čo uľahčuje riadenie sadzieb na peňažnom trhu. Výpočty a stanovenie čiastky určuje Rada guvernérov. ECB je taktiež oprávnená požadovať pletenie úrokov z oneskorenia alebo ukladá iné sankcie, pokiaľ úverové inštitúcie túto povinnosť nedodržia.

Do januára 2012 mali banky povinné udržiavať na svojom účte v národnej CB minimálne 2% hodnoty určitých záväzkov. V súčasnosti je tento pomer znížený na 1%. Celková výška povinných minimálnych rezerv (ďalej ako PMR) v eurozóne činí približne 113 mld. €. ⁴⁶

3.2 Národná banka Ukrajiny

V zákone Ukrajiny „o bankách a bankových činnostiach“ boli stanovené organizačné a právne základy pre vytvorenie menového systému v Ukrajine. Tento zákon bol prijatý Najvyššou radou Ukrajiny 20. marca 1991. Centrálne Národnej banky Ukrajiny (ďalej ako NBU) sídli v Kyjeve. Nový zákon „o Národnej banke Ukrajiny“ bol prijatý 22. júna 1999 na návrh prezidenta.

3.2.1 Zásady fungovania

Nezávislosť

V zákone o Národnej banke Ukrajiny (ďalej len ako Zákon) je uvedené, že rozhodnutia ohľadom menovej politiky nemusia byť schvaľované inými orgánmi. NBU pripravuje ročný rozpočet, vytvára všeobecné rezervy na pokrytie svojich strát a rezervy na financovanie investícií podporujúcich aktivity NBU. V prípade nedostatku finančných prostriedkov vo všeobecných rezervách je strata hradená zo štátneho rozpočtu Ukrajiny. V prípade zisku sú finančné prostriedky použité na vytvorenie všeobecných rezerv v rozsahu 10%, na vytvorenie rezerv na financovanie investícií v rozsahu 2%. Zvyšok finančných prostriedkov je v plnom rozsahu prevedených do štátnej pokladne. ⁴⁷ Ďalej je v Zákone stanovený zákaz priameho

⁴⁶ Európska centrálna banka, www.ecb.eu

⁴⁷ Zákon o Národnej banke Ukrajiny, Článok 5

a nepriameho úverovania vlády. NBU môže nakupovať štátne cenné papiere Ukrajiny len na sekundárnom trhu.⁴⁸

Taktiež je v Zákone uvedené, že CB by mala podporovať vládnu politiku za predpokladu, že takáto politika neohrozuje menovú stabilitu Ukrajiny.⁴⁹

Transparentnosť

NBU sa pri svojej činnosti riadi zásadami otvorenosti a transparentnosti. Jej informačná politika je postavená na vzájomnej dôvere, rešpekte, poskytovaní spoľahlivých, objektívnych a aktuálnych informácií.

Každoročne vydáva Výročnú správu. Správu o inflácii vydáva štvrťročne. Ďalej vydáva Správu o finančnej stabilite, o bankovom sektore, o makroekonómii a menovej politike. Médiá sa kedykoľvek môžu obrátiť na Úrad pre komunikáciu a vzťahy s verejnosťou.⁵⁰

Zodpovednosť

V Zákone je stanovené, že Rada Národnej banky Ukrajiny v rámci jej právomoci spoločne nesie zodpovednosť za činnosti NBU a taktiež, že guvernér NBU je zodpovedý Ukrajinskému prezidentovi a Najvyššej rade Ukrajiny za činnosť banky.⁵¹

3.2.2 Rozhodovacie orgány NBU

Rada NBU (NBU Council)

Hlavná úloha Rady NBU je stanovená v súlade s Ústavou Ukrajiny v Článku 8 Zmluvy ako vypracovanie usmernení menovej politiky a vykonávanie kontroly nad realizovaním menovej politiky.

Ďalšie právomoci sú stanovené v Článku 9 Zmluvy. Sú to napríklad analýza vplyvu menovej politiky na sociálny a hospodársky rozvoj krajiny, schvaľovanie rozpočtu príjmov a výdajov NBU na nasledujúci rok, rozhodovanie o prerozdelení zisku, rozhodovanie o zvýšení základného imania NBU, zriaďovanie výboru pre audit, určovanie postupov a frekvencie interných auditov štrukturálnych jednotiek NBU, schvaľovanie ročného plánu auditu, dozor nad vnútorným auditom, vymenúvanie a odvolávanie vedúceho vnútorného

⁴⁸ Zákon o Národnej banke Ukrajiny, Článok 54

⁴⁹ Zákon o Národnej banke Ukrajiny, Článok 52

⁵⁰ Národná banka Ukrajiny, www.bank.gov.ua

⁵¹ Zákon o Národnej banke Ukrajiny, Článok 15

auditu a schvaľovanie metód odmeňovania guvernéra, jeho zástupcov a členov Rady NBU. V Článku 10 Zmluvy sú stanovené podmienky, ktoré musia spĺňať členovia Rady a taktiež podmienky odvolania členov.

Rada musí zasadať minimálne desaťkrát ročne. Rozhodnutia sa prijímajú jednoduchým hlasovaním väčšiny členov Rady, každý člen má jeden hlas. Mimoriadne zasadnutia zvoláva predseda Rady NBU, guvernér Rady alebo samotná Rada na základe naliehavej žiadosti aspoň jednej tretiny členov.

Pozostáva zo všetkých členov vedenia banky, ktorých menuje prezident Ukrajiny a parlament. Parlament menuje štyroch členov uznesením a prezident menuje taktiež štyroch členov prezidentským dekrétom. Guvernér NBU je menovaný parlamentom Ukrajiny na odporúčenie prezidentom.⁵²

Tabuľka 7- Členovia Rady NBU

Členovia Rady NBU
Guvernér:
Yakiv Smolii
Členovia dosadení parlamentom:
Viktor Koziuk- na 7 ročné obdobie
Olena Shcherbakova- na 6 ročné obdobie
Tomofiy Mylovanov- na 5 ročné obdobie, podpredsa
Vira Rychakivska- na 4 ročné obdobie
Členovia dosadení prezidentom:
Bohdan Danylyshyn- na 7 ročné obdobie, predseda
Vasyl Furman-na 6 ročné obdobie
Mykola Kalenskyi- na 5 ročné obdobie

Zdroj: Národná banka Ukrajiny, www.bank.gov.ua, vlastné spracovanie

Vedenie banky

Pozostáva z piatich členov- guvernér a 4 zástupcovia guvernéra. Zabezpečuje implementáciu smerníc menovej politiky prostredníctvom vhodných menovo-politických nástrojov a iných bankových prostriedkov.⁵³ Rozhodnutia sa prijímajú jednoduchou väčšinou hlasov. Vedenie môže rozhodnúť o zriadení Výboru pre bankový dohľad a reguláciu a dohľad nad platobným stykom.⁵⁴

⁵² Zákon o Národnej banke Ukrajiny, Článok 10

⁵³ Zákon o Národnej banke Ukrajiny, Článok 14

⁵⁴ Zákon o Národnej banke Ukrajiny, Článok 17

3.2.3 Úlohy NBU⁵⁵

NBU má v zákone stanovených mnoho úloh. V prvom rade plní klasické funkcie CB.

Má monopolné právo na emisiu hotovostných peňazí domácej meny- hrivny. V rozvinutých ekonomikách hotovostné peniaze predstavujú len malú časť celkového objemu peňazí, preto emisná funkcia v týchto krajinách nie je tak dôležitá ako na Ukrajine.

Vystupuje ako veriteľ poslednej inštancie pre banky, nastavuje bankam pravidlá, reguluje fungovanie platobných a zúčtovacích systémov na Ukrajine, vydáva a ruší licencie komerčným bankám a nebankovým inštitúciám, ktoré majú v pláne stať sa účastníkmi platobného systému a vykonáva funkciu kontrolného orgánu. Definuje fungovanie bankového systému na Ukrajine. Vede register identifikačných čísel emitentov platobných kariet pre platobný systém krajiny. Reguluje devízovú oblasť a postupy pri transakciách v cudzej mene.

Reprezentuje štát v otázkach menovej politiky v zahraničí. Vede účty štátu a poskytuje štátu rady ohľadom optimalizácie jej finančných prostriedkov. Uschováva devízové rezervy a vykonáva transakcie s nimi spojené.

Ďalej vykonáva analýzu a prognózy makroekonomických, menových, devízových a finančných ukazateľov, metodickú podporu uchovávaní a ochrany bankového tajomstva. Analyzuje stabilitu finančného systému, zbiera a vyhodnocuje štatistické údaje.

Vykonáva dohľad v oblasti boja proti terorizmu, prania špinavých peňazí, financovania a distribúcie zbraní hromadného ničenia.

3.2.4 Ciele NBU

Hlavný cieľ je definovaný v Zákone o Národnej banke Ukrajiny v Článku 6 ako udržanie stabilnej cenovej hladiny.⁵⁶ Ako druhotný cieľ je stanovená podpora finančnej stability. Z dlhodobého hľadiska, stabilita národnej menovej jednotky bez zabezpečenia trvalo udržateľného hospodárskeho rastu nie je možná. Preto je ako tretí cieľ stanovená podpora stabilného hospodárskeho rastu.

Ukrajinská ekonomika v posledných niekoľkých desaťročiach trpela premenlivou a nepravidelnou infláciou, ktorá spôsobila nedôveru v Ukrajinskú menovú jednotku-hrivnu a zároveň vysoké úrokové miery a v dôsledku nestabilné hospodárske prostredie, ktoré brzdilo

⁵⁵ Úlohy NBU sú definované v Článku 7 Zákona.

⁵⁶ Zákon o Národnej banke ukrajiny, Článok 6

hospodársky rast. To bolo výsledkom politiky fixného výmenného kurzu, ktorá nebola schopná zabezpečiť stabilnú a nízku mieru inflácie ani podporiť hospodársky rast. Cieľom NBU je postupne presúvať pozornosť verejnosti z pohybov kurzu na infláciu. V nasledujúcich rokoch má NBU v pláne riadiť svoju menovú politiku smerom k postupnému zníženiu inflácie na úroveň 5% +/- 1%. Očakáva, že sa jej to podarí v polovici roku 2019.⁵⁷

3.2.5 Menová politika NBU

V Článku 7 Zákona je stanovená ako ďalšou z úloh definovanie a vykonávanie menovej politiky v súlade s usmerneniami vypracovanými Radou NBU. NBU je nezávislá na vláde a má voči nej len informačnú povinnosť.

Na dosiahnutie a udržanie stabilnej cenovej hladiny využíva dostupné menové nástroje. Hlavným nástrojom je úroková sadzba. Rozhodnutia o zmenách sadzby sa prijímajú na zasadnutiach Rady NBU o menovej politike.

Stále facility

Politika úrokových sadzieb pozostáva z dvoch prvkov. Úroková sadzba stanovovaná CB na jej hlavné operácie a na poskytovanie likvidity bankám. Medzibankové úrokové sadzby sa pohybujú na úrovni blízko tejto úrokovej sadzby. Interval úrokových sadzieb na bankové úvery NBU (jednodňové úverové a depozitné facility) sa používa ako nástroj na obmedzenie volatility medzibankovej úrokovej miery. Ak bankový sektor funguje za normálnych okolností, banky nemajú potrebu vykonávať medzibankové operácie s úrokovými sadzbami nad úrovňou úrokových sadzieb stálych facilit.⁵⁸

Povinné minimálne rezervy

Regulácia povinných minimálnych rezerv je jedným z najdôležitejších a najúčinnějších nástrojov, ktoré NBU používa. PMR sú výlučne peňažné. Znížením povinných minimálnych rezerv (ďalej ako PMR) môže CB naštartovať ekonomický rast alebo naopak ho spomaliť zvýšením PMR. Percento PMR je rovnaké pre všetky komerčné banky, ale môžu byť rôzne pre rôzne typy záväzkov.⁵⁹

V súčasnosti sú stanovené nasledovne:

⁵⁷ Národná banka Ukrajiny, www.bank.gov.ua

⁵⁸ Národná banka Ukrajiny, www.bank.gov.ua

⁵⁹ Zákon o Národnej banke Ukrajiny, Článok 26

- pre netermínované vklady právnických a fyzických osôb v národnej a cudzej mene- 6,5%;
- pre termínované fondy a vklady právnických a fyzických osôb v národnej a cudzej mene- 3%.

Banky sú povinné udržiavať na účte celkovú povinnú výšku rezerv a zároveň, aby denne na začiatku dňa mali aspoň 40% požadovaných rezerv.

Ostatné nástroje

NBU ďalej k dosiahnutiu stanoveného cieľa využíva operácie s depozitnými certifikátmi NBU, nákup a predaj štátnych Ukrajinských dlhopisov- využívajú sa najmä na vyrovnanie štrukturálnej nerovnováhy likvidity, repo operácie a intervencie na devízovom trhu.

4 Meranie nezávislosti ECB a NBU

Jednotlivé druhy nezávislosti sa dajú rôzne interpretovať a ich posúdenie a meranie môže byť individuálne, prípadne sa môže opierať o istú mieru naplnenia určitých kritérií. Preto sa v tejto kapitole zameriam na metodológiu GMT, vytvorenú v roku 1991 talianskymi ekonómami- Grilli, Masciandaro a Tabelini, ktorá určuje mieru politickej a ekonomickej nezávislosti na základe odpovedí na určené otázky.

V prípade ECB sa za vládu považujú ako orgány Európskej únie tak aj vlády jednotlivých členských štátov.

4.1 Meranie politickej nezávislosti

Ako som už spomínala v prvej kapitole, miera politickej nezávislosti sa určuje podľa odpovedí na nasledujúcich osem kritérií:

1. guvernér menovaný bez vládnej účasti;
2. funkčné obdobie guvernéra je 5 a viac rokov;
3. banková rada menovaná bez vládnej účasti;
4. funkčné obdobie Bankovej rady je 5 a viac rokov;
5. nepovinné zastúpenie vlády v Bankovej rade;
6. vláda nie je povinná schvaľovať menovú politiku;
7. CB je povinná zo zákona sledovať stabilitu meny ako jeden z hlavných cieľov;
8. pre riešenie konfliktu medzi CB a vládou existuje zákonné opatrenie, ktoré posilňuje postavenie CB.

Za každú odpoveď, kde skutočnosť súhlasí s konštatovaním daného kritéria, banka dostane jeden bod. Čím viac bodov v súčte dostane, tým vyššiu mieru politickej nezávislosti CB dosiahla.⁶⁰

V Tabuľke 8 je zobrazené bodové ohodnotenie politickej nezávislosti vybraných CB- ECB a NBU.

⁶⁰ Grilli, V., Masciandaro, D., Tabellini, G. (1991)

Tabuľka 8- Bodové ohodnotenie politickej nezávislosti

	ECB	NBU
1.	0	0
2.	1	1
3.	0	0
4.	1	1
5.	1	0
6.	1	1
7.	1	1
8.	1	0
Súčet bodov:	6	4

Zdroj: vlastné spracovanie

Politická nezávislosť Európskej centrálnej banky nie je absolútne naplnená. Funkčné obdobie prezidenta je stanovené na osem rokov, čím je splnené druhé kritérium. Funkčné obdobie guvernérov národných CB musí byť minimálne päť ročné, tým je splnená štvrté kritérium. Člen Európskej rady aj Európskej komisie sa môže zúčastňovať rokovaní orgánov ECB, ale nemajú hlasovacie právo, preto môžeme považovať za splnené aj piate kritérium. Na základe zakotvenia nezávislosti od vlády v Konsolidovanom znení Zmluvy o Európskej únii a Zmluvy o fungovaní Európskej únie je splnené aj šieste kritérium.⁶¹ Hlavný cieľ stanovený ako udržanie a podpora cenovej stability je zakotvený v zákone⁶², teda je naplnené aj siedme kritérium. Keďže prípadné súdne spory by riešil Európsky súdny dvor, je možné považovať za splnené aj posledné, ôsme kritérium. Prvé kritérium nie je splnené, pretože prezident ECB je menovaný Európskou radou na odporúčanie Rady po porade s Európskym parlamentom a Radou guvernérov.⁶³ Tretie kritérium sa dá považovať za nesplnené z dôvodu, že guvernéri národných centrálnych bánk sú menovaní prezidentom alebo vládou daného štátu.

Politická nezávislosť Národnej banky Ukrajiny je naplnená ešte v nižšej miere ako nezávislosť ECB. Funkčné obdobie guvernéra aj členov Rady NBU je stanovené na sedem

⁶¹ Protokol, č.4 o Štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, Článok 7.

⁶² Konsolidované znenie Zmluvy o Európskej únii a Zmluvy o fungovaní Európskej únie, Článok 141

⁶³ Protokol, č.4 o Štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, Článok 11.

rokov, teda sú splnené kritéria dva a štyri.⁶⁴ V Zákone o Národnej banke Ukrajiny je stanovené, že rozhodnutia ohľadom menovej politiky nemusia byť schvaľované vládou, čím je naplnené šieste kritérium. Udržanie a podpora stabilnej cenovej hladiny je v Zákone o Národnej banke Ukrajiny definované ako hlavný cieľ, tým je naplnené siedme kritérium.

Guvernér NBU je nominovaný prezidentom a menovaný Najvyššou radou Ukrajiny. Polovica členov Rady NBU je menovaná prezidentom Ukrajiny a druhá polovica je menovaná Najvyššou radou Ukrajiny. Z týchto dôvodov nie sú splnené kritéria jedna a tri. Členovia Kabinetu Ministrov Ukrajiny sa môžu účastniť na rokovaní Rady NBU a majú právo hlasovania, preto sa kritérium číslo päť taktiež považuje za nesplnené.⁶⁵ Ôsme kritérium považujem za nenaplnené z dôvodu, že v Zákone o Národnej banke Ukrajiny nie je uvedené žiadne takéto opatrenie.

4.2 Meranie ekonomickej nezávislosti

Miera ekonomickej nezávislosti sa určuje podľa odpovedí na rozširujúcich sedem kritérií metodológie GMT:

1. neexistuje automatický proces, na ktorého základe vláda môže dostať od CB priamy úver;
2. neexistuje priamy úver alebo je poskytovaný vláde za tržnú úrokovú mieru;
3. neexistuje priamy úver alebo je poskytovaný vláde len dočasne;
4. neexistuje priamy úver alebo je poskytovaný vláde v množstve, ktoré je limitované;
5. CB sa nezúčastňuje na primárnom trhu vládneho dlhu;
6. diskontnú sadzbu určuje CB;
7. za dohľad nad bankovým sektorom nenesie zodpovednosť CB alebo sa o túto zodpovednosť delí s inou inštitúciou.

Pri posúdení týchto kritérií CB opäť dostane jeden bod za odpoveď, ktorá súhlasí s konštatovaním kritéria. Pri poslednej otázke sú CB priradené dva body ak sa na dohľade nad bankovým sektorom nepodieľa a jeden bod ak sa na dohľade podieľa s inou inštitúciou. Ak dohľad vykonáva CB sama, toto kritérium nespĺňa a nie je jej priradený žiaden bod.

⁶⁴ Zákon o Národnej banke Ukrajiny, Článok 10 a 18

⁶⁵ Zákon o Národnej banke Ukrajiny, Článok 52

Tabuľka 9- Bodové ohodnotenie ekonomickej nezávislosti

	ECB	NBU
1.	1	1
2.	1	1
3.	1	1
4.	1	1
5.	1	1
6.	1	1
7.	2	0
Súčet bodov:	8	6

Zdroj: vlastné spracovanie

Pri hodnotení ekonomickej nezávislosti sa vychádza hlavne z ukotvenia priameho alebo nepriameho úverovania vlády v zákonoch. V prípade ECB je v Konsolidovanej Zmluve ukotvený zákaz úverovania a priameho odkúpenia pohľadávok orgánov a úradov Únie alebo vlád členských štátov.⁶⁶ Týmto sa prvých päť kritérií dá považovať za splnených. Určovanie diskontných sadzieb patrí medzi kompetencie ECB, týmto je splnené aj kritérium číslo šesť. Dohľad nad bankovým sektorom medzi kompetencie ECB nepatrí, týmto je splnené aj posledné kritérium.

NBU má v Zákone o Národnej banke Ukrajiny definovaný zákaz priameho a nepriameho úverovania vlády. Ďalej má zákaz nakupovania štátnych cenných papierov a pohľadávok vlády na primárnom trhu. Prvých päť kritérií sa teda dá považovať za splnených aj v tomto prípade. Určovanie diskontnej sadzby v Ukrajine má na starosti Národná banka, teda je splnené aj kritérium číslo šesť. Dohľad nad bankovým sektorom je výlučne v kompetencii NBU, teda toto kritérium splnené nie je.

⁶⁶ Konsolidované znenie Zmluvy o Európskej únii a Zmluvy o fungovaní Európskej únie, Článok 123.

Záver

V postavení centrálnych bánk došlo, od založenia prvých centrálnych bánk až po súčasnosť, k výraznej zmene. Najstaršie centrálné banky, Sveriges Riksbank a Bank of England, vznikali už v sedemnástom storočí za účelom financovania vojen a samotných panovníkov krajín. Ďalšie centrálné banky síce vznikali neskôr, ale za podobným účelom, prípadne sa im pridávalo zavedenie monopolného postavenia v emisii peňazí. Tieto centrálné banky boli podriadené panovníkom krajín alebo ich vládam a o ich nezávislom postavení sa vôbec neuvažovalo. Postupom času však nastávali problémy s financovaním vládnych dlhov a tak vznikali snahy o oddelenie monetárnej politiky centrálnych bánk od vládnej politiky. Niektorým centrálnym bankám sa to aj podarilo, no k hlavnej vlnе získavania nezávislosti došlo až v deväťdesiatych rokoch 20. storočia. Proti zvyšovaniu nezávislosti centrálnych bánk existuje mnoho argumentov, ale vo všeobecnosti sa dá povedať, že oddelenie monetárnej politiky a samotnej činnosti centrálnej banky od vplyvu vlády má skôr pozitívny efekt na celú ekonomiku. Súčasne so zvyšujúcou sa nezávislosťou CB sa dá sledovať aj postupné prikláňanie sa k tomu, aby CB boli za svoje činnosti zodpovedné verejnosti alebo demokraticky voleným politickým zástupcom. Bez splnenia tejto požiadavky by CB stratili podporu pre jej nezávislú činnosť a skôr či neskôr by o nezávislosť pravdepodobne prišli.

Všeobecne sa pojem nezávislosť dá vysvetliť ako schopnosť centrálnej banky vykonávať menovú politiku bez zásahov vlády, parlamentu alebo iných inštitúcií. Každá CB do istej miery disponuje jednotlivými typmi nezávislosti. Existujú rôzne delenia typov nezávislostí. Jedno z najčastejších je delenie na cieľovú a inštrumentálnu. Podľa iného druhu delenia sú to nezávislosť personálna, inštitucionálna, funkčná, politická a ekonomická. Tieto druhy sa navzájom prekrývajú alebo jeden druh je súčasťou iného. Najobširnejšie sú politická a ekonomická nezávislosť. Nakoniec je to delenie na nezávislosť právnu a skutočnú, pretože nezávislosť neovplyvňuje len jej ukotvenie v zákonoch a zmluvách, ale ovplyvňuje ju aj mnoho iných, často ťažko merateľných a kvantifikovateľných faktorov. Tieto faktory na nezávislosť vplývajú buď priamo alebo nepriamo. Jedným z nich je napríklad aj vyššie spomenutá zodpovednosť. Ďalšími kľúčovými faktormi sú transparentnosť a kredibilita. Všetky spomenuté faktory sú navzájom prepojené. Zodpovednosť vyplývajúca z tradícií alebo zvykov je vo forme podávania menovo-politických správ parlamentu, pravidelných tlačových konferencií a zverejňovania informácií verejnosti. Takže zodpovednosť dosahujú cez vysokú mieru transparentnosti. Zodpovednosťou a vysokou mierou transparentnosti postupom času centrálné banky získajú aj kredibilitu, teda dôveryhodnosť verejnosti. No nie automaticky,

centrálne banky musia preukázať dlhodobú úspešnosť v dosahovaní stanovených cieľov. Vysoká kredibilita pomáha CB dosahovať stanovené ciele s nižšími spoločenskými nákladmi.

V praktickej časti som sa venovala porovnaniu Európskej centrálnej banky a Národnej banky Ukrajiny. V prvej časti sú predstavené rozhodovacie orgány CB, jej úlohy, stanovené ciele a nástroje, ktoré k dosiahnutiu cieľov využíva. Obe CB majú ako hlavný cieľ stanovené udržanie stabilnej cenovej hladiny, najčastejšie k jej udržaniu využívajú úrokové sadzby, stále facility a povinné minimálne rezervy. V druhej časti je samotné meranie politickej a ekonomickej nezávislosti podľa GMT indexu. Plnú mieru politickej nezávislosti podľa tohto indexu nedosahuje ani jedna zo skúmaných CB, Národná banka Ukrajiny ešte v menšej miere ako ECB. Tento rozdiel vyplýva z možnosti účasti vládnych predstaviteľov s hlasovacím právom na zasadnutiach Rady NBU a taktiež, že v Zákone o Národnej banke Ukrajiny nie je stanovené žiadne opatrenie, ktoré by posilňovalo jej postavenie pri sporoch. Čo sa týka ekonomickej nezávislosti, v prípade ECB bola dosiahnutá v plnej miere. NBU je na tom horšie z dôvodu, že NBU ako jediná inštitúcia nesie zodpovednosť za bankový dohľad.

Podľa tohto merania a zákonných ustanovení sa môže zdať, že obe centrálne banky dosahujú relatívne vysokú mieru nezávislosti. No právna a skutočná nezávislosť sa od seba často významne líšia. V prípade ECB sa dá povedať, že to tak úplne nie je pravda. ECB je verejnosťou už dlho považovaná, za najnezávislejšiu centrálnu banku. Dá sa povedať, že jej nezávislosť je na požadovanej úrovni a dostatočná k výkonu jej funkcií.

O NBU sa to na druhej strane povedať nedá. Podľa meraní sa zdá jej nezávislosť taktiež na požadovanej úrovni, no v skutočnosti je to sporné. Dôvera občanov v NBU je veľmi nízka hlavne z dôvodu vysokých hodnôt inflácie, v roku 2016 bola inflácia 12,4%⁶⁷, rastu spotrebiteľských cien a zlej politickej situácii, kvôli ktorej sa rast HDP zastavil. Taktiež obrat guvernérov hovorí v neprospech nezávislosti. Len za posledných osem rokov sa vystriedalo päť guvernérov. V marci tohto roku bol predstavený nový guvernér Yakiv Smolij, ktorý uviedol, že hlavné priority NBU bude zabezpečenie cenovej stability, stability bankového systému a efektívna regulácia finančného systému. Prezident Ukrajiny Petro Poroshenko však uviedol, že posledné štyri roky bola NBU prvýkrát v histórii skutočne nezávislá a žiadni politici jej nič neprikazovali v žiadnej oblasti. Skutočná miera nezávislosti NBU je teda naozaj sporná, z rôznych pohľadov vychádza iná miera jej nezávislosti.

⁶⁷ V roku 2015 dosiahla inflácia historické maximum- 43,3%.

Po zhrnutí výsledkov je možné potvrdiť, že nezávislosť centrálnych bánk je ovplyvnená mnohými faktormi a to, že je ukotvená v zákonoch a zmluvách nemusí nutne znamenať jej skutočnú nezávislosť. Taktiež je možné potvrdiť, že nezávislosť má vplyv na mnohé makroekonomické veličiny. A preto je možné konštatovať aj to, že nezávislosť je jedným z hlavných faktorov, ktoré určujú budúci vývoj a smerovanie ekonomiky krajiny.

Literatúra

KNIHY

KOTLÁN, V. *Politická ekonomie nezávislosti centrální banky*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky. 2001. 75 s. Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky; 4/2001.

LIPPI, F. *Central bank independence, targets, and credibility: political and economic aspects of delegation arrangements for monetary policy*. Northampton, Mass. 1999. ISBN 18-589-8915-9.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.

ČLÁNKY

BAŽANTOVÁ, I.; LOUŽEK, M. *Ekonomická a právní analýza nezávislosti a odpovědnosti centrálních bank*. *Politická ekonomie*. 2001. vol. 49, no.2, s.177-196. ISSN 0032-3233

CUKIERMAN, A.; WEBB, S. B. *Political Influence on Central Bank: International Evidence*. *The World Bank Economic Review*. 1995. vol. 9, no. 3, s. 397-423.

ČIHÁK, M.; HOLUB, T., *Co říká ekonomická teorie o nezávislosti centrální banky*. *Finance a úvěr*. 1999. č. 9, str. 543 – 564.

EIJFFINGER, S. C. W.; HAAN, J.; *The Political economy of Central – Bank Independence*, *Special Papers in International Economics*. 1996. no. 19.

GRILLI, V. D.; MASCIANDARO, D.; TABELLINI, G. *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries*. *Economic Policy*. 1991. vol 6, no. 13, s- 342-392.

JONÁŠ, J., *Centrální banky: nezávislost, odpovědnost, kredibilita*. *Finance a úvěr*. 1999. č. 9, s. 525 – 542.

KOTLÁN, V., FRAIT, J., *Empirie vztahu mezi mírou nezávislosti centrální a výsledky její politiky*. *Finance a úvěr*. 1999. č. 10, s. 565 – 586.

KYDLAND, F. E.; PRESCOTT, E. C. *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*. *Journal of Political Economy*. 1977. vol.85, no. 3, s. 473-492. ISSN 0022-3808.

SCHNEIDER, O., *Centrální banky – fenomén, nebo obětní beránek?*, *Finance a úvěr*. 1999. č. 9, str. 501 – 505

ELEKTRONICKÉ ZDROJE

KIRILENKO, A. *The National Bank of Ukraine Has Lost Its Independence. It Must Get It Back*. [online]. Huffingtonpost. 2014. Dostupné z: <https://www.huffingtonpost.com/andrei-kirilenko/the-national-bank-of-ukra b 6288368.html>

ARNONE, M.; LAURENS, B.; SEGALATTO, J.F. *The Measurement of Central Bank Autonomy: Survey of Models, Indicators, and Empirical Evidence* [online]. Dostupné z: https://books.google.cz/books?hl=sk&lr=&id=0Lf1tPJks78C&oi=fnd&pg=PA6&dq=arnone,+laurens&ots=FAJEA0x5t7&sig=ix-XPcmZkYqMQxphkssTtpUdBzM&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false

BAŽANTOVÁ, I. *Nezávislost ano, ale...* Ekonom [online]. 1999. vol. 25. Dostupné z: [https://ekonom.ihted.cz/?p=400000&archive\[source_date\]=1999-06-24](https://ekonom.ihted.cz/?p=400000&archive[source_date]=1999-06-24)

BAŽANTOVÁ, I. *Realita nezávislosti*. Ekonom [online]. 1999. vol. 44. Dostupné z: <https://ekonom.ihted.cz/c1-991167-realita-nezavislosti>

CUKIERMAN, A. *Central Bank Strategy, Credibility and Independence* [online]. 1992. Dostupné z: [https://books.google.cz/books?hl=sk&lr=&id=d_DCSUmzLIkC&oi=fnd&pg=PA1&dq=Cukierman,+A.+\(1992\):+Central+Bank+Strategy,+Credibility+and+Independence,+Theory+and+Evidence,+MIT+Press,+s.+496.&ots=LWNM5V5vUE&sig=iV0pOLIkphkL5aq_6M64gkAGdwA&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false](https://books.google.cz/books?hl=sk&lr=&id=d_DCSUmzLIkC&oi=fnd&pg=PA1&dq=Cukierman,+A.+(1992):+Central+Bank+Strategy,+Credibility+and+Independence,+Theory+and+Evidence,+MIT+Press,+s.+496.&ots=LWNM5V5vUE&sig=iV0pOLIkphkL5aq_6M64gkAGdwA&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false)

ČESKÁ NÁRODNÁ BANKA. *Monitoring centrálních bank* [online]. Červen 2011. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/1102_mcb.pdf

ČESKÁ NÁRODNÁ BANKA. *Monitoring centrálních bank* [online]. Březen 2017. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/1701_mcb.pdf

EURÓPSKA CENTRÁLNÁ BANKA. *Bankovky* [online]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/euro/html/index.sk.html>

EURÓPSKA CENTRÁLNÁ BANKA. *Nezávislosť* [online]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/independence/html/index.sk.html>

EURÓPSKA CENTRÁLNÁ BANKA. *Rada guvernérov* [online]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.sk.html>

EURÓPSKA CENTRÁLNÁ BANKA. *Transparentnosť* [online]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/transparency/html/index.sk.html>

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA. *Úlohy* [online]. Dostupné z:

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.sk.html>

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA. *Výkonná rada* [online]. Dostupné z:

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/eb/html/index.sk.html>

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA. *Zodpovednosť* [online]. Dostupné z:

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/accountability/html/index.sk.html>

EVROPSKÝ PARLAMENT. *Evropská měnová politika* [online]. Fakta a čísla o Evropské unii.

2018. Dostupné z:

[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/fiches_techniques/2017/N54625/04A_FT\(2017\)N54625_CS.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/fiches_techniques/2017/N54625/04A_FT(2017)N54625_CS.pdf)

FISCHER, S. *Central-Bank Independence Revisited*. The American Economic Review [online].

1995. Vol.85, no.2, s. 201-206. Dostupné z:

http://www.jstor.org/stable/2117919?seq=1#page_scan_tab_contents

FISCHER, S. *Why Are Central Banks Pursuing Long-Run Price Stability?* [online]. 1996. Dostupné

z:

https://www.kansascityfed.org/OKdeZ/UepWZ/UNSLZ/YfXhZ/publicat/sympos/1996/pdf/s96fisc_h.pdf

FRY, M.; JULIUS, D; MAHADEVA, L.; ROGER, S.; STERNE, G. *Monetary Policy*

Frameworks in Global Context: Key Issues in the Choice of Monetary Framework [online]. 2000.

Dostupné z:

https://books.google.cz/books?id=uO51TDq4KpsC&printsec=frontcover&hl=sk&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false

Konsolidované znenie Zmluvy o Európskej únii a Zmluvy o fungovaní Európskej únie [online].

Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_c_2016_202_full_sk_txt.pdf

Law of Ukraine on the National Bank of Ukraine [online]. Dostupné z:

<https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=47478>

MILER, M. *Ztráta centrální banky se občanů nijak nedotkne* [online]. 2017. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2017/cl_17_170321_hampl_hn.html

MINISTERSTVO ZAHRANIČNÍCH VECÍ A EURÓPSKÝCH ZÁLEŽITOSTÍ SLOVENSKEJ

REPUBLIKY, *Ekonomická informácia o teritóriu: Ukrajina* [online].2017. Dostupné z:

<https://www.mzv.sk/documents/10182/620840/Ukrajina+-+ekonomick%C3%A9+inform%C3%A1cie+o+terit%C3%B3riu+2017>

NATIONAL BANK OF UKRAINE. *Bank supervision* [online]. Dostupné z: https://bank.gov.ua/control/en/publish/article?art_id=75650&cat_id=37910

NATIONAL BANK OF UKRAINE. *Constitution and formation of the NBU Council* [online]. Dostupné z: https://bank.gov.ua/control/en/publish/article?art_id=53458908&cat_id=53458913

NATIONAL BANK OF UKRAINE. *Monetary policy* [online]. Dostupné z: https://bank.gov.ua/control/en/publish/article?art_id=17505316&cat_id=17505284

NATIONAL BANK OF UKRAINE. *NBU periodicals* [online]. Dostupné z: https://bank.gov.ua/control/en/publish/article?art_id=16459216&cat_id=37350

NATIONAL BANK OF UKRAINE. *When will be price stability achieved in Ukraine?* [online]. Dostupné z: https://bank.gov.ua/control/en/publish/article?art_id=17505335&cat_id=17505318

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance. In: *Sbírka zákonů* [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1993-6>

Zoznamy grafov a tabuliek

- 1) Tabuľka 1- Ukazatele skutočnej nezávislosti centrálnych bánk vo vybraných krajinách
- 2) Tabuľka 2- Miera zodpovednosti centrálnych bánk
- 3) Tabuľka 3- Monitoring centrálnych bánk z pohľadu transparentnosti
- 4) Tabuľka 4- Prečo je kredibilita dôležitá?
- 5) Tabuľka 5- Ako dosiahnuť kredibilitu?
- 6) Tabuľka 6- Členovia Rady guvernérov
- 7) Tabuľka 7- Členovia Rady NBU
- 8) Tabuľka 8- Bodové ohodnotenie politickej nezávislosti
- 9) Tabuľka 9- Bodové ohodnotenie ekonomickej nezávislosti