

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA NÁRODOHOSPODÁŘSKÁ

Postavení a nezávislost centrální banky  
Position and independence of a Central bank

Student: Jaroslav Hubáček

Vedoucí bakalářské práce: Doc. JUDr. Ing. Igor Kotlán, PhD.

Ostrava 2011



## **Prohlášení**

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci vypracoval samostatně.

V Ostravě dne.....

Podpis.....

## **Poděkování**

Na tomto místě bych rád poděkoval Doc. JUDr. Ing. Igoru Kotlánovi, PhD. za jeho odborné vedení a rady, kterými přispěl k vypracování této bakalářské práce.

# Obsah

<b>1 Úvod</b> .....	1
<b>2 Postavení a nezávislost centrální banky</b> .....	2
2.1 Charakteristika postavení centrální banky a z něj vyplývající funkce .....	2
2.1.1 Funkce centrální banky .....	3
2.2 Nezávislost centrální banky .....	5
2.2.1 Teoretická východiska nezávislosti centrální bank.....	6
2.2.2 Definice typů nezávislosti centrální banky .....	10
2.2.3 Dílčí shrnutí .....	11
2.3 Metodologie měření nezávislosti centrální banky .....	12
2.3.1 Nezávislost <i>de iure</i> .....	13
2.3.2 Nezávislost <i>de facto</i> .....	16
2.3.3 Politický tlak na centrální banku.....	17
2.3.4 Dílčí shrnutí .....	18
<b>3 Nezávislost České národní banky</b> .....	20
3.1 Postavení České národní banky .....	20
3.2 Nezávislost dle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance.....	21
3.2.1 Přejídné omezení nezávislosti ČNB .....	22
3.3 Hodnocení nezávislosti dle indexu GMT a CUK .....	23
3.4 Nový CBI index dle ILIEVA & GREGORIOU (2005) .....	24
3.4.1 Struktura indexu.....	25
3.4.2 Výpočet indexu CBI dle ILIEVA & GREGORIOU (2005).....	28
3.5 Rizika příliš nezávislé CB .....	30
3.6 Analýza tlaku vyvíjeného na ČNB v období 1997 - 2005.....	31
3.6 Dílčí shrnutí .....	36

<b>4 Komparace nezávislosti vybraných centrálních bank</b> .....	37
4.1 Federální rezervní systém .....	37
4.1.1 Vznik a struktura Federálního rezervního systému .....	37
4.1.2 Funkce Federálního rezervního systému.....	39
4.1.3 Analýza struktury nezávislosti .....	40
4.1.4 Rizika nezávislosti .....	41
4.1.5 Hodnocení nezávislosti .....	43
4.1.6 Analýza tlaku vlády na Federální rezervní systém .....	44
4.2 Centrální banka Japonska .....	45
4.2.1 Postavení a struktura japonské centrální banky .....	45
4.2.2 Revize zákona o BOJ z roku 1997 .....	46
4.2.3 Význam revidovaného zákona pro nezávislost CB .....	46
4.2.4 Nevyřešené problémy nezávislosti .....	48
4.2.5 Hodnocení nezávislosti .....	48
4.2.6 Kauzalita mezi stupněm nezávislosti a inflací u BOJ .....	49
4.3 Evropská centrální banka.....	51
4.3.1 Vznik ECB a ESCB .....	51
4.3.2 Struktura ECB .....	51
4.3.3 Nezávislost ECB .....	52
4.3.4 Hodnocení nezávislosti .....	55
4.3.5 Rizika nezávislosti .....	56
<b>5 Závěr</b> .....	57
<b>Seznam použité literatury</b> .....	60
<b>Seznam zkratk</b>	
<b>Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce</b>	
<b>Seznam příloh</b>	

# 1 Úvod

Jedním z důsledků nepříznivých zkušeností s používáním expanzivní měnové politiky ke stimulaci poptávky, zaměstnanosti a výroby ve vyspělých zemích byl posun k větší nezávislosti centrální banky. Zdá se být nesporné, že centrální banky odsunuly fiskální politiku na druhé místo a rozhodujícím způsobem ovlivňují hospodářství nejen ve svých zemích, ale i v celosvětovém kontextu. Od konce 80. let v souvislosti s vyšší inflací v průběhu 80. let dochází k nárůstu míry autonomie monetární politiky a centrálního bankovníctví jako takového, který byl podnícen empirickými studii potvrzujícími zkušenosti nezávislé centrální banky při úspěšném boji s inflací. Míra nezávislosti některých centrálních bank však již do jisté míry nekoreluje s mírou jejich odpovědnosti za učiněná rozhodnutí a prováděnou politiku.

Primárním cílem práce je zhodnocení stupně nezávislosti České národní banky při jejím založení a v současnosti. Sekundárním cílem je komparace nezávislosti centrálních bank Spojených států amerických, Japonska a Evropské unie v kontextu nezávislosti České národní banky a se zaměřením na zdůraznění jejich nedostatků.

Z hlediska noetického bude využit přístup normologický. V rámci této metodiky bude pro potřeby práce použita především metoda deduktivně-teoretická. Postup bude směřovat od teoretického vymezení nezávislosti centrální banky k definování a zhodnocení nezávislosti centrálních bank, přes jejich porovnání, deskripci obecných struktur, akceptování zákonitostí až k vyřčení obecných hypotéz. Doplnkově tedy bude použita i metoda induktivně-empirická. Dále bude použita metoda komparativní, kterou budou zjištěné hodnoty porovnávány a také historická, která umožní prozkoumat legislativní vývoj jednotlivých centrálních bank.

Práce bude rozdělena do tří kapitol. První kapitola se zaměří především na postavení a teoretická východiska nezávislosti centrální banky, následně na metodologii měření nezávislosti a nakonec na oblast politického nátlaku na centrální banku. Druhá kapitola se bude zabývat Českou centrální bankou a vývojem její legislativy, na jejímž základě bude zhodnocena míra nezávislosti. V neposlední řadě se kapitola zaměří na analýzu tlaku na Českou centrální banku. Třetí kapitola prozkoumá legislativní vývoj centrálních bank Spojených států amerických, Japonska a Evropské unie a následně zhodnotí jejich stupeň nezávislosti.

## 2 Postavení a nezávislost centrální banky

### 2.1 Charakteristika postavení centrální banky a z něj vyplývající funkce

V moderních ekonomikách existují instituce, které se nevyvinuly spontánně z ekonomických důvodů, jako např. firmy, ani nebyly vytvořeny z čisté potřeby jako třeba armády, nýbrž byly zřizované vládami, aby plnily jejich vlastní zájmy. Mnoho z těchto institucí se vyvíjelo postupem času a to takovým způsobem, že jsou nyní schopny plnit důležité ekonomické cíle a dokonce některé z nich mají zásadní roli v současných ekonomikách. Příkladem takovéto instituce by mohla být právě centrální banka. Centrální banka ovšem není ani produktem spontánní evoluce, ani výsledkem ekonomické úvahy a plánované vládní politiky - je produktem „politického vývoje.“<sup>1</sup>

V současnosti je centrální banka (CB) nedílnou součástí každé vyspělé tržní ekonomiky.<sup>2</sup> Centrální banka má postavení veřejnoprávní instituce a lze ji definovat jako ústřední banku státu, která disponuje emisním monopolem na hotovostní peníze na území daného státu, reguluje bankovní systém a formálně je vykonavatelem měnové politiky. Centrální banka je vládou ustanovená vrcholná instituce zodpovědná za řízení peněžního oběhu v zemi, tj. vydávání (emisi) peněz, stanovení úvěrových podmínek a dozor nad činností obchodních bank. Funguje proto jako emisní (cedulová) banka, banka bank a banka státu. Cílem její činnosti není dosažení zisku.<sup>3</sup>

Z jejího specifického postavení vyplývají i specifické funkce, které centrální bance uděluje stát a díky nim centrální banka vystupuje v nadřazené pozici vůči bankám ostatním. Centrální banky ve vyspělých zemích mají v zásadě velmi podobnou náplň činnosti. Mezi základní uváděné okruhy funkcí vyplývajících z postavení CB se řadí funkce makroekonomické a mikroekonomické. Obě skupiny funkcí jsou mezi sebou vzájemně provázány a jako celek definují postavení a důvod vzniku centrální banky. Makroekonomickou funkcí se rozumí především provádění měnové politiky, dále emise hotovostních peněz a operace s devizovými prostředky (devizová činnost). Mikroekonomickou funkcí se rozumí regulace a dohled

---

<sup>1</sup> KVASNIČKA (2005)

<sup>2</sup> Nicméně existují výjimky, např. v Evropě neexistuje CB v San Marinu, Lichtenštejnsku či Andoře, kde příslušnou činnost zabezpečují CB jiných zemí.

<sup>3</sup> FIALOVÁ, JELEN (1993)



bankovního systému, platební styk (funkce banky bank) a někdy také postavení centrální banky jako banky státu (vlády). Kromě výše zmíněných funkcí navíc centrální banka vystupuje vůči veřejnosti a zahraničí jako banka státu a reprezentant státu (vlády) v měnové oblasti.<sup>4</sup> Tyto výsady jsou poskytovány a chráněny vládou, bez jejíhož zasazení by nemohly být ustanoveny ani zachovány.

Hlavním úkolem centrální banky při plnění makroekonomického cíle je udržování stabilního měnového vývoje, u mikroekonomického cíle se pak zaměřuje na efektivnost, spolehlivost, bezpečnost a kredibilitu bankovního systému v zemi.

### **2.1.1 Funkce centrální banky**

#### *Měnová politika*

Jedná se o nejvýznamnější funkci centrální banky, která je zaměřena na regulaci a ovlivňování peněžní zásoby, úrokových sazeb, popř. měnových kurzů v ekonomice. Měnovou politikou se centrální banka snaží dosáhnout vytýčených národohospodářských cílů, kdy v užším pojetí je myšlena především péče o zdravý měnový vývoj, resp. stabilitu cenové hladiny. Měnová politika dnes spočívá v tom, že centrální banka reguluje krátkodobé úrokové míry, aby nakonec ovlivnila inflaci.<sup>5</sup> V souvislosti s rozvojem bezhotovostních peněz nabývá měnová politika stále většího významu také proto, že centrální banka není jejich jediným emitentem.<sup>6</sup>

#### *Emise hotovostních peněz*

Základní charakteristikou centrální banky je výsadní právo a povinnost emitovat peníze (bankovky, popř. mince) na území daného státu. V širším pojetí lze tímto rozumět zabezpečení stability měny prostřednictvím řízení peněžního oběhu za pomoci nástrojů měnové regulace, používaných vůči obchodním bankám, nefinančním subjektům či státu.<sup>7</sup>

---

<sup>4</sup> REVENDA (2001)

<sup>5</sup> JÍLEK (2004)

<sup>6</sup> K emisi peněz dochází také na bankovním trhu, kde banku kumulují pasiva (vklady), z nichž čerpají zdroje pro své obchodní aktivity (půjčky). Tyto půjčené peníze použije jiný subjekt na trhu a pro další subjekt jsou to opět příjmy, které si může uložit u banky a celý proces se cyklicky opakuje. Teoreticky dochází až ke snížení uložených prostředků na nulu vlivem jejich snížení vždy o procento povinných rezerv. Dochází k tzv. procesu multiplikace bankovních depozit.

<sup>7</sup> LANDOROVÁ (2007)

Celkově množství hotovostních peněz v oběhu stále roste, ovšem podíl hotovostních peněz na celkovém peněžním obratu se snižuje ve prospěch bezhotovostních transakcí.<sup>8</sup>

#### *Devizová činnost*

Centrální banka jako správce devizových rezerv shromažďuje devizové rezervy a operuje s nimi na devizovém trhu. Tyto operace mají tři základní motivy. Prvním je udržování hodnoty devizových rezerv, kdy při držení znehodnocujících se měn je nutné provádět operace proti poklesu hodnoty devizových rezerv (tzv. hedging). Druhým je zabezpečování devizové likvidity státu, jež spočívá v udržování žádoucí výše a měnové struktury devizových rezerv. Třetím motivem je ovlivňování úrovně a pohybů měnového kurzu domácí měny, který je nejběžněji prováděn formou prodejů, resp. nákupů zahraničních měn za měnu domácí.<sup>9</sup>

#### *Regulace a dohled bankovního systému*

Jedná se o stanovení pravidel (základních právních norem) upravujících fungování bankovních institucí v zemi a následné kontrole jejich dodržování. U dvoustupňového bankovního systému je regulována činnost druhého stupně stupněm prvním, který je reprezentován právě centrální bankou. Mezi hlavní cíl regulace a dohledu je řazena podpora efektivnosti, spolehlivosti a bezpečnosti bankovního systému v zemi.

#### *Banka bank*

Ve vztahu k ostatním bankám vystupuje centrální banka v roli jejich bankéře. Její činnosti souvisí s přijímáním vkladů od bank, poskytování úvěrů bankám za účelem posílení jejich likvidity, případně poskytování úvěrů sanačních, kdy CB vystupuje jako věřitel poslední instance, vedení účtů bankám či zúčtování mezi nimi.

#### *Banka státu (vlády)*

Centrální banka vystupuje také v pozici bankéře státu. Tato funkce zahrnuje vedení státního účtu a provádění stanovených operací pro vládu, ústřední či místní samosprávu nebo pro některé podniky veřejného sektoru. Dále také správu státního dluhu, kdy CB emituje a uvádí na trh státní dluhopisy, poskytování úvěrů státnímu rozpočtu nebo pokladní plnění státního rozpočtu, při kterém CB vede účty příjmů a výdajů tohoto centrálního peněžního

---

<sup>8</sup> REVENDA (2001)

<sup>9</sup> REVENDA (2001)

fondu.<sup>10</sup> V současnosti je ve vyspělých zemích přímé úvěrování státu centrální bankou obvykle zákonem zakázáno.

### *Reprezentace státu v měnové oblasti*

Centrální banka reprezentuje stát v měnových otázkách jak před domácí veřejností, tak před zahraničím. Na domácím poli má za úkol pravidelně informovat veřejnost o měnovém vývoji, jeho problémech a navrhovaných opatřeních, která v této souvislosti uplatňuje vůči příslušným ekonomickým subjektům. Na poli zahraničním reprezentuje stát v měnových otázkách vůči zahraničí a zastupuje ho v mezinárodních měnových institucích zejména na zasedání Mezinárodního měnového fondu či Světové banky.<sup>11</sup>

## **2.2 Nezávislost centrální banky**

Nezávislost centrální banky je významným faktorem ovlivňujícím vývoj ekonomiky v dané zemi a souvisí s její makroekonomickou funkcí provádění měnové politiky s cílem dosažení makroekonomických hospodářsko-politických cílů.<sup>12</sup> V posledních desetiletích dochází k rozlišování více typů nezávislosti. Od samostatnosti při stanovování cílů měnové politiky (*goal independence*) a svobodné volby nástrojů používaných k jejich dosažení (*instrument independence*) přes nezávislost politickou a ekonomickou až k nezávislosti právní (*de iure*) a skutečné (*de facto*). Na otázku zda má být CB nezávislá zcela, částečně či úplně neposkytuje ekonomické teorie jednoznačnou odpověď, ačkoli převažují názory na její nezávislost doprovázenou odpovědností za svá rozhodnutí.

Nicméně teoretické ospravedlnění nezávislosti CB vyvěrá z rozdílného dopadu monetární expanze na produkci a cenovou hladinu z pohledu krátkodobého a dlouhodobého a z časově omezeného období rozhodování u politiků.<sup>13</sup>

Zkušenosti z minulosti a úvahy autorů teorie veřejné volby nám ukazují, že veřejnoprávní instituce jakou je centrální banka by mohly být nebezpečné pro společnost, resp. nepřinášející užitek pro společnost, pokud budou moci býti zneužívány vládou. Teorie a empirie také dokládá, že v obdobích stagnace, poklesu výkonnosti ekonomiky či recese by mohlo být silnou motivací pro vládu cílené zneužívání těchto institucí ve svůj prospěch.

---

<sup>10</sup> LANDOROVÁ (2007)

<sup>11</sup> LANDOROVÁ (2007)

<sup>12</sup> KVASNIČKA (2005)

<sup>13</sup> JONÁŠ (1999)

Následně byly tyto poznatky posíleny zjevnou korelací mezi stupněm nezávislosti centrální banky a mírou inflace, avšak ekonomické teorie v této otázce jednoznačné nejsou.<sup>14</sup> To je příčinný důvod silných tendencí uplatňovaných ekonomy, jež vedou ke snižování závislosti těchto potenciálně nebezpečných organizací na vládě. V souvislosti s výše uvedeným je nasnadě otázka míry nezávislosti, kredibility, odpovědnosti a transparentnosti a její optimální úrovně.

Na první pohled se zdá, že existuje možnost volby, nebo dokonce trade-off vztahu mezi nezávislostí a odpovědností. Více nezávislá centrální banka může provádět lépe měnovou politiku (bez ohledu na prostředky), protože není tlačena potenciálními zájmy současné vlády. Na druhou stranu vzhledem k možnostem nedostatečné demokratické kontroly a informační asymetrie vyplývající z větší nezávislosti nemusí provádění skutečné měnové politiky dosahovat optima. Z uvedeného lze vysledovat, že existuje taková úroveň nezávislosti CB, kterou je možno označit za optimální.<sup>15</sup>

### **2.2.1 Teoretická východiska nezávislosti centrální banky**

#### *Časová nekonzistence hospodářské politiky*

V případě časově nekonzistentní hospodářské politiky je nasnadě otázka, zda mají mít tvůrci měnové politiky volnost v rozhodování, nebo zda se mají řídit předem danými pravidly měnové politiky. Pokud někdo nejprve vyhlásí, že bude postupovat určitým způsobem a později pod tlakem událostí své sliby poruší a zachová se jinak než by se od něj očekávalo, jedná se o časově nekonzistentní chování. Důsledkem časové nekonzistence je ztráta důvěryhodnosti. V takovém případě by centrální banka nemohla efektivně ovlivňovat racionální očekávání. Pokud by oplývala vysokou důvěryhodností, stačilo by vyhlásit cíl měnové politiky, veřejnost by jej zakomponovala do svých očekávání a nakonec by tedy cíl mohl být splněn. Pokud není směřování měnové politiky zahrnuto do očekávání veřejnosti, může v ekonomice vyvolávat neočekávané šoky a tím ji destabilizovat. Centrální banka, která se vzdá volnosti v rozhodování a samostatně si určí stálá pravidla vlastního chování, se stává důvěryhodnou, její měnová politika je transparentní a veřejnost ji zahrne do svých racionálních očekávání.<sup>16</sup>

---

<sup>14</sup> ALESINA, SUMMERS (1993)

<sup>15</sup> KVASNIČKA (2005)

<sup>16</sup> KYDLAND, PRESCOTT (1977)

Problém bývá také prezentován jako nekooperativní hra mezi soukromým sektorem, který stanovuje úroveň mezd, a politickými činiteli, kteří řeší otázky měnové politiky, tj. centrální bankou.<sup>17</sup> Vyjednávání soukromého sektoru o mzdách je závislé na inflačních očekáváních, která jsou odvozena od oznámení CB ohledně nastavení měnové politiky. Když jsou následně mzdové kontrakty dohodnuty, stále zde přetrvává motivace CB využít krátkodobé Phillipsovy křivky k ovlivnění míry krátkodobé nezaměstnanosti a tím vytvořit inflační překvapení. Podle Phillipsovy křivky je kompromis mezi inflací a nezaměstnaností závislý na očekávané inflaci.<sup>18</sup>

Chce-li CB zredukovat očekávanou míru inflace, může oznámit, že nízká inflace je prvořadým cílem měnové politiky. Ovšem oznámení politiky nízké inflace samo o sobě není věrohodné. Ačkoli tvůrci měnové politiky mají možnost podvádět soukromý sektor nedodržením své vyhlášené politiky, tímto jednáním se nevyhnou nákladům ztracené důvěryhodnosti. Tyto náklady jsou určovány v podmínkách soukromého sektoru mírou skepse ohledně budoucích ohlášení týkajících se měnové politiky. Tvůrci mezd by potrestali CB tím, že by nekládali žádnou důvěru do dalších oznámení ohledně měnové politiky. Tvůrci politiky se snaží snížit tuto ztrátu a činí oznámení tak, aby očekávaný přínos z podvádění byl přinejmenším stejně velký jako související očekávané náklady ztracené „dobré pověsti“. Vzhledem k tomu, že soukromý sektor má tuto schopnost trestat svou nedůvěrou tvůrce měnové politiky, je proto racionální očekávat, že politická oznámení by měla důvěryhodná.<sup>19</sup>

Inflační očekávání jednotlivců udávají vztah mezi nezaměstnaností a inflací, protože jednotlivci potřebují znát míru inflace k určení reálných mezd pro další období. Reálné proměnné jako nezaměstnanost nebo výstup ekonomiky mohou být určeny pouze reálnými proměnnými jako je reálná mzda. Jakmile jednotlivci přizpůsobí svá očekávání na uvolněnou

---

<sup>17</sup> Jedním z příkladů časové nekonzistence hospodářské politiky může být situace, kdy vláda má v úmyslu podpořit investice a oznámí, že nebude danit výnos z kapitálu. Nicméně, poté co podniky investují kapitál a postaví továrny, vláda je vystavena pokušení nesplnit svůj slib a zdanit výnosy z kapitálu a tím získat dodatečné příjmy ze zdanění.

<sup>18</sup> Širší objasnění tohoto jevu poskytuje Friedmanova a Phelpsova rozšířená verze Phillipsovy křivky o očekávanou míru inflace. Teorie naznačuje, že očekávání v krátkém období jsou formována na adaptivním principu a v dlouhém období na principu racionálním. Racionálně uvažující ekonomické subjekty zakalkulují možnost vyšší míry inflace do svých očekávání. To ve svém důsledku povede k suboptimálnímu výsledku měnové politiky, který nakonec povede k dodatečnému růstu inflace. Tento dodatečný růst je obecně nazýván inflační výchylkou.

<sup>19</sup> KYDLAND, PRESCOTT (1977)

měnou politiku CB, další měnové expanze situaci jen zhoršují. Takové jednání může vést k vysoké inflaci a nezaměstnanosti.

Návrhem pro měnový orgán by bylo investování do „dobré pověsti“ demonstrované neustálým bojem s inflací, na jehož základě se formovala očekávání soukromého sektoru ohledně budoucí inflace. Nakonec to byl ekonom Kenneth Rogoff, který poukázal na to, že optimálním řešením by bylo delegovat měnovou politiku nezávislé centrální bance. Cílem takto navrhovaného řešení problému časové nekonzistence měnové politiky v kombinaci s potřebou reagovat na negativní ekonomické šoky je učinit CB nezávislou na vládě s prvořadým cílem měnové stability. Pověstí centrální banky, jakožto bojovníka s inflací, by byla posílena její nezávislost, neboť by nebylo v jejím nejlepším zájmu vytvářet inflační překvapení. Proto by soukromý sektor přikládal vysoký stupeň důvěryhodnosti jakémukoli oznámení CB, jež má za cíl snížit inflaci.<sup>20</sup>

Kydland a Prescott přišli s řešením inflačního sklonu měnové politiky zavedením přísných pravidel týkajících se tempa měnové expanze. Ve Friedmanově teorii adaptivních očekávání by subjekty snižovaly inflační očekávání rychleji, pokud by sazba, za kterou byly peníze půjčovány, byla fixní. Čím rychleji jsou očekávání korigována, tím dříve se ekonomika navrátí do své přirozené dlouhodobé rovnováhy, kde ceny zůstávají stabilní.<sup>21</sup> Barro a Gordon argumentují, že optimální mechanismus potrestání je tam, kde má být, a že žádný zásah není nutný. Tyto závěry však platí pouze ve světě bez šoků. Obecně je ale pro politiky neoptimální zůstat necitlivý k šokům.<sup>22</sup>

Povaha problému časové nekonzistence spočívá tedy v tom, že pouze neočekávaná inflace vede k nižší nezaměstnanosti, protože snižuje reálné mzdy. Ex ante je tedy optimální sledovat restriktivní měnovou politiku zaměřenou na nízkou inflaci.

### *Teorie politického-hospodářského cyklu*

Jako jedno z historicky nejstarších odůvodnění nezávislosti CB vysvětluje teorii závislosti vývoje makroekonomických veličin na volebním období a v souvislosti s tím předpokládá vysokou účinnost hospodářské politiky. Dále zvažuje subjektivní snahu politiků o znovuzvolení a substituci mezi mírou inflace a růstem produktu (růstem zaměstnanosti) v krátkém období (krátkodobá Phillipsova křivka). Nežádoucím výkyvům v ekonomice, jež jsou zapříčiněny expanzivní hospodářskou politikou uplatňovanou před volbami v prvé řadě a

---

<sup>20</sup> ROGOFF (1985)

<sup>21</sup> KYDLAND, PRESCOTT (1977)

<sup>22</sup> BARRO, GORDON (1983)

restriktivní hospodářskou politikou snažící se eliminovat fiskální deficity v řadě druhé, je možno (částečně) zabránit striktním oddělením nositelů fiskální a monetární politiky.<sup>23</sup> Nicméně v souvislosti s tímto úsilím utlumení hospodářských cyklů dochází také k eliminaci populistických snah politiků uplatňovaných před termínem voleb, jež by měly napomoci k jejich znovuzvolení. Většina mainstreamových ekonomů v otázce krátkodobé Phillipsovy křivky dává za pravdu keynesiánské tezi, že v krátkém období má křivka negativní sklon a změny v peněžní zásobě mají reálné dopady na ekonomiku. Na druhou stranu lze namítat, že tyto změny mají především negativní dopady na ekonomiku, kterou pokřivují a vychylují z rovnováhy a podle ekonomů rakouské školy ve svém důsledku vedou k rozvoji opakujících se hospodářských cyklů.

Zrychlení tempa růstu peněžní zásoby tedy může vést krátkodobě k nárůstu agregátní poptávky a rychlejšímu růstu reálné produkce, zatímco míra inflace se zvýší jen v omezeném rozsahu. V dlouhém období se reálné veličiny vrátí na svoji původní úroveň a dojde pouze k nárůstu inflace. V nových klasických makroekonomických modelech pouze neočekávané změny v hospodářské politice ekonomické subjekty překvapí a mohou způsobit dočasné změny reálných veličin. U očekávaných změn dojde pouze ke změnám nominálních veličin.<sup>24</sup>

#### *Monetaristické pevné měnové pravidlo*

Vycházející z klasické makroekonomie monetaristé věří ve vnitřní stabilitu tržního hospodářství a za externí příčiny hospodářských cyklů považují záměrně uplatňovanou monetární politiku CB. Hlavním problémem, na který poukazují, je existence časových zpoždění při uplatňování monetární politiky. Celkové zpoždění účinků monetární politiky může činit jeden a půl roku, mnohdy i více.<sup>25</sup> Dle monetaristů je aktivistická politika CB nepřijatelná a nadto je vyžadována naprostá nezávislost CB. Tzv. pevné monetaristické pravidlo požaduje po CB, aby zvyšování peněz v ekonomice prováděla stejným tempem, které odpovídá dlouhodobému růstu reálného hrubého domácího produktu v dané zemi.

---

<sup>23</sup> MARTINČÍK (2005)

<sup>24</sup> JONÁŠ (1999)

<sup>25</sup> MARTINČÍK (2005)

### *Inflace jako veřejný statek a preference veřejnosti*

Inflace je považována za veřejný statek, tudíž z její „spotřeby“ není nikdo vyloučen a nelze ji rozdělit mezi jednotlivé obyvatele.<sup>26</sup> Nabízí se tedy otázka, zda by se nemělo o inflaci rozhodovat veřejnou volbou tak, aby odrážela preference veřejnosti. Přenos preferencí voličů je uskutečněn skrze politickou reprezentaci, která by měla odrážet jejich přání a očekávání. Tato reprezentace přenáší své preference do procesu monetární politiky CB buď nepřímým přenosem preferencí skrze zvolení takových osob do bankovní rady, které mají shodné preference s vládou (stanovení inflačního cíle ponecháno CB) nebo přímým, kdy samotní politici ustanoví CB inflační cíl. Pohledem teorie veřejné volby a zajištění kontrolních mechanismů se jako optimálnější jeví možnost, kdy inflační cíl ustanoví přímo politická reprezentace, což na druhou stranu protirečí závěru plynoucímu z časové nekonzistence hospodářské politiky, který co do jmenování bankovních členů požaduje nezávislou CB.<sup>27</sup>

### **2.2.2 Definice typů nezávislosti centrální banky**

#### *Nezávislost politická, ekonomická a finanční*

Politická nezávislost je definována jako možnost vybrat si konečný cíl měnové politiky. Ekonomická nezávislost dává možnost volby výběru nástrojů, s nimiž bude daného cíle dosaženo.<sup>28</sup> Toto téma je dále rozvedeno v subkapitole Metodologie měření nezávislosti centrální banky, kde se nezávislostí politickou a ekonomickou zabývá studie Grilli-Masciandaro-Tabellini (GMT). Finanční nezávislost se zaměřuje na samostatnost při sestavování rozpočtu CB, na pravidla rozdělování zisku či hrazení ztráty vzniklé jejím hospodařením a především na možnost vlády financovat své výdaje prostřednictvím nepřímého úvěrování ze strany centrální banky. S politickou nezávislostí souvisí nezávislost personální, která vyjadřuje vliv vlády na jmenovací proceduru bankovní rady, účast vládních zástupců v orgánech banky nebo funkční období členů bankovních orgánů.

#### *Nezávislost instrumentální a cílová*

Instrumentální nezávislost stanovuje CB pravomoc samostatně si zvolit, jakým způsobem použije zvolené nástroje měnové politiky k dosažení cíle stanoveného vládou nebo

---

<sup>26</sup> Obecně se inflaci mohou vyhnout obyvatelé s nejvyššími příjmy a její dopady je možno zmírnit částečnou změnou struktury spotřeby.

<sup>27</sup> MARTINČÍK (2005)

<sup>28</sup> ALESINA, SUMMERS (1993)



parlamentem. Nezávislost cílovou lze chápat jako možnost CB si zvolit kromě nástrojů dosažení cílů měnové politiky i tyto cíle samotné.<sup>29</sup> Ve většině případů je cíl měnové politiky určen zákonem. Pokud je takto určený cíl stanoven jako jediný, přesně kvantifikovaný, je cílová nezávislost prakticky nulová, oproti tomu, je-li stanovených cílů více a CB má možnost výběru mezi nimi, je možno hovořit o značné nezávislosti CB.

### *Nezávislost právní a skutečná*

Lze chápat jako snahu o komparaci nezávislosti CB stanovenou právními předpisy a skutečným promítnutím nezávislosti do fungování CB v praxi. Rozvedení těchto pojmů naskýtá subkapitola Metodologie měření nezávislosti centrální banky doplněná i o empirické analýzy a jejich výsledky.

### **2.2.3 Dílčí shrnutí**

Silným argumentem pro nezávislost CB představuje především problém časové nekonzistence hospodářské politiky a s ním spojená inflační výchylka a také problém politického hospodářského cyklu. Převažující shoda názorů ekonomů na problematiku nezávislosti se však může přiklánět k tomu, aby CB disponovaly nezávislostí instrumentální, nikoli pak cílovou. Ruku v ruce s tím se stále častěji diskutuje o otázce zodpovědnosti CB za provádění měnové politiky, kdy větší míra nezávislosti by měla být doprovázena větší mírou odpovědnosti vůči demokraticky zvoleným zástupcům a společnosti jako takové.<sup>30</sup> Toto lze považovat za jeden ze závěrů soudobé teorie vztahující se k nezávislosti, ačkoli je současně poukazováno na to, že nezávislé CB musejí mít dostatečně jasně vymezeny své úkoly a cíle, a tím pádem i odpovědnost za to do jaké míry tyto cíle naplňují.

Stále důležitějším aspektem majícím značný vliv na prováděnou měnovou politiku je kredibilita neboli důvěryhodnost ve správné a očekávané jednání CB vůči společnosti. Potvrzení hypotézy, že větší kredibilita je spojena s nižší inflací a nižšími náklady dezinflace, poukazuje na to, že důvěryhodnost nelze vybudovat jednoduše skrze motivaci centrálních bank nebo jednáním dle předem stanovených pravidel, ale naopak je vyžadováno dlouhodobé očekávané a přímé jednání a transparentnost.<sup>31</sup> Nezanedbatelným faktorem je také určitý stupeň komunikace mezi vládou a CB, neboť v důsledku neoptimální kombinace monetární a

---

<sup>29</sup> JONÁŠ (1999)

<sup>30</sup> JONÁŠ (1999)

<sup>31</sup> KOTLÁN (2001)

fiskální politiky může dojít ke snížení kredibility v monetární politiku, případně může v ekonomice dojít k dalším nákladům, např. v podobě nákladů dezinflace.<sup>32</sup>

K samotné nezávislosti CB pak lze přistupovat spíše pozitivními otázkami typu „jaká je optimální míra nezávislosti CB“ než otázkami normativními typu „nezávislost - ano či ne“. Z těchto závěrů lze vysledovat, že dobře fungující ekonomika a nezávislost CB by měly kráčet bok po boku, ačkoli příčinou správného fungování ekonomiky však není nezávislost centrální banky jako taková.<sup>33</sup>

## 2.3 Metodologie měření nezávislosti centrální banky

Na konci 80. let a v průběhu let 90. se ekonomové začali zabývat empirickými studii míry nezávislosti centrálních bank a v souvislosti s tím výsledky uskutečňované politiky. Stupeň nezávislosti CB je stanovován pomocí určitých definičních znaků a lze jej měřit různými způsoby na základě použité metodologie. Vypracované analýzy mají ovšem odlišné definice a způsoby měření. Autoři zkoumající nezávislost jednotlivých CB rozlišují dva hlavní přístupy – nezávislost právní neboli *de iure* a nezávislost skutečnou neboli *de facto*.

Právní nezávislost je založena na analýze legislativní úpravy a postavení jednotlivých CB v dané zemi. Skutečná nezávislost v sobě zahrnuje jiné než právní faktory a vypovídá o skutečném fungování CB. Při samotném měření nezávislosti narážejí autoři na problémy spojené s kvantitativní deskripcí kvalitativních faktorů a na potíže s přisuzováním subjektivních vah různým aspektům nezávislosti.<sup>34</sup> Podle Cukiermana „základní obtížnost v popisování a měření nezávislosti CB spočívá v tom, že nezávislost je determinována mnoha legislativními, institucionálními, kulturními a osobnostními faktory, z nichž jsou mnohé těžko kvantifikovatelné a některé z nich jsou veřejnosti skryty.“<sup>35</sup> V následující části budou nastíněny základní empirické studie právní a skutečné nezávislosti a z nich vycházející indexy pro měření nezávislosti centrální banky.

---

<sup>32</sup> JONÁŠ (1999)

<sup>33</sup> ČIHÁK, HOLUB (1999)

<sup>34</sup> KOTLÁN, FRAIT (1999)

<sup>35</sup> CUKIERMAN (1992, s. 349)

### 2.3.1 Nezávislost *de iure*

Pokud se hovoří o právní nezávislosti neboli nezávislosti *de iure*, vychází se z analýzy právního rámce určujícího postavení centrální banky. Jedná se především o zákony o centrálním bankovníctví včetně zákonů ústavních, statuty centrálních bank i podzákonné normy, které se týkají činnosti CB. Hodnocení právní nezávislosti je uskutečňováno na základě odpovědí na předem dané otázky, jež jsou poté ohodnoceny příslušným počtem bodů, a z nichž je nakonec vypočten index nezávislosti.<sup>36</sup> Následující text shrne hlavní studie autorů k dané problematice a z nich vyplývající indexy nezávislosti.

Bade a Parkin (1982) se pokusili vypracovat index nezávislosti CB, do kterého zahrnuly dvanáct zemí, a tyto země srovnávali čtyřmi kritérii na základě politické nezávislosti centrální banky. Za použití stejných kritérií jako Bade a Parkin přidává Alesina (1988) k porovnávanému vzorku další čtyři země. Politická nezávislost podle autorů závisí na institucionálním vztahu mezi CB a exekutivou, na proceduře jmenování a odvolání guvernéra, na pozici vládních úředníků v bankovní radě a na frekvenci vztahů mezi exekutivou a centrální bankou.<sup>37</sup>

#### *Index Grilli-Masciandaro-Tabellini (GMT)*

První empirickou komplexní studií, která rozebírá zkoumaný problém z více pohledů je práce autorů Grilli, Masciandaro a Tabellini z roku 1991 a z ní vyplývající index GMT. Index GMT určuje míru nezávislosti CB, kde zkoumá širokou škálu aspektů nezávislosti z pohledů politické a ekonomické nezávislosti. Politická nezávislost je definována v zásadě jako pravomoc centrální banky si zvolit hlavní cíl měnové politiky bez ohledu na zájmy vlády. Tato pravomoc se odvíjí od procedury jmenování členů vrcholného vedení banky, vztahu vrcholného vedení a vlády a formálním vymezením odpovědnosti centrální banky za měnovou politiku. Ekonomická nezávislost dává možnost volby výběru nástrojů, s nimiž bude daného cíle dosaženo. V souvislosti s tím jsou stanoveny omezené možnosti úvěrování vlády a také druhy nástrojů, kterými centrální banka může disponovat.<sup>38</sup> Základem indexu GMT je osm otázek charakterizujících politickou a sedm otázek charakterizujících ekonomickou nezávislost. GMT uskutečnili průzkum v 18 zemích na základě právního rámce platného v 80. letech 20. století.

---

<sup>36</sup> MARTINČÍK (2006)

<sup>37</sup> ALESINA, SUMMERS (1993)

<sup>38</sup> ALESINA, SUMMERS (1993)

Tabulka 2.1: Politická a ekonomická nezávislost podle Grilli-Masciandaro-Tabellini

<p><b>Politická nezávislost</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li>(1) Guvernér není jmenován vládou?</li><li>(2) Guvernér je jmenován na více než 5 let?</li><li>(3) Celá bankovní rada není jmenována vládou?</li><li>(4) Celá bankovní rada je jmenována na více než 5 let?</li><li>(5) Účast zástupce vlády v bankovní radě není nařízena?</li><li>(6) Souhlas vlády s měnovou politikou není vyžadován?</li><li>(7) CB má podle zákona mezi cíli povinnost předně sledovat cenovou stabilitu?</li><li>(8) Existuje zákonné opatření pro řešení konfliktu mezi vládou a centrální bankou?</li></ol>
<p><b>Ekonomická nezávislost</b></p> <ol style="list-style-type: none"><li>(1) Přímé úvěrování vlády není automatické?</li><li>(2) Přímé úvěrování probíhá za tržní úrokovou míru?</li><li>(3) Přímé úvěrování vlády je pouze dočasné?</li><li>(4) Přímé úvěrování vlády je omezeno co do objemu?</li><li>(5) Je omezena účast CB na primárním trhu veřejného dluhu?</li><li>(6) Diskontní sazbu určuje CB?</li><li>(7) Bankovní dohled nad komerčními bankami není svěřen CB (2b) nebo není svěřen centrální bance samotné (1b)?</li></ol>

Zdroj: GRILLI, MASCIANDARO, TABELLINI (1991), vlastní konstrukce a úprava

Za každé konstatování v tabulce, které souhlasí se skutečností, je centrální bance přiřazen jeden bod. Kladná odpověď představuje jeden bod, záporná nula bodů. U osmé otázky ekonomické nezávislosti je odpověď „vůbec ho neprovádí“ hodnocena dvěma body, „podílí se na něm spolu s jiným orgánem“ jedním bodem a odpověď „provádí ho sama“ nula body. Celkový možný součet je šestnáct bodů, kde větší počet bodů značí větší nezávislost CB.<sup>39</sup>

Jednou z nejrozsáhlejších studií na téma nezávislosti CB je kniha Cukiermana (1992), jehož index se od výše uvedených liší jak rozšířeným počtem kritérií, tak i způsobem jejich hodnocení. Index právní nezávislosti se sestává z šestnácti kritérií agregovaných do čtyř skupin.

<sup>39</sup> GRILLI, MASCIANDARO, TABELLINI (1991)

Tabulka 2.2: Kritéria právní nezávislosti podle Cukiermana

<p><b>Guvernér centrální banky</b></p> <p>(1) Funkční období?</p> <p>(2) Kdo jej jmenuje?</p> <p>(3) Podmínky odvolání z funkce?</p> <p>(4) Může zastávat další funkce?</p>
<p><b>Formulace monetární politiky</b></p> <p>(5) Kdo formuluje politiku?</p> <p>(6) Kdo má konečné slovo v případě konfliktu (CB, legislativní, nebo exekutivní složky)?</p> <p>(7) Podílil se CB aktivně na přípravě státního rozpočtu?</p>
<p><b>Cíle centrální banky</b></p> <p>(8) Cenová stabilita je jediný (vedlejší, hlavní, není) cíl.</p>
<p><b>Omezení úvěrů vládě</b></p> <p>(9) Přímé úvěry?</p> <p>(10) Sekuritizované úvěry?</p> <p>(11) Kdo rozhoduje o termínech a podmínkách půjček?</p> <p>(12) Kdo všechno si může od CB půjčovat?</p> <p>(13) Jak je objem půjčky limitován?</p> <p>(14) Jak je limitována doba splatnosti?</p> <p>(15) Jak jsou určeny úrokové sazby za úvěry?</p> <p>(16) Může CB nakupovat státní dluhové cenné papíry na primárním trhu?</p>

Zdroj: CUKIERMAN (1992), vlastní konstrukce a úprava

Každé z šestnácti otázek přiřazuje Cukierman hodnocení od nuly do jednoho bodu. Při agregaci stanovených šestnácti kritérií do osmi mezikritérií sloučí kritéria 1-4 se stejnou vahou, kritéria 5-7 s váhami postupně 0,25; 0,5 a 0,25, kritéria 8-12 zůstanou zachovány a kritéria 13-16 jsou sloučena do jednoho mezikritéria. Následně lze vytvořit index právní nezávislosti CB. Podle Cukiermana je nevážený index (LVAU – Legal Variable Average Unweighted) průměrem osmi mezikritérií. Vážený index (LVAW – Legal Variable Average Weighted) přiřazuje osmi kritériím postupně subjektivní váhy: 0,2; 0,15; 0,15; 0,15; 0,10; 0,10; 0,05 a 0,10.<sup>40</sup>Dle vytvořeného indexu byly porovnávány centrální banky 72 zemí a Cukierman jako jediný zkoumal vývoj právní nezávislosti od 50. do 80. let. 20. století.

<sup>40</sup> KOTLÁN (2001)

Na základě politické a ekonomické nezávislosti se také Alesina a Summers (1993) pokusili sestavit index nezávislosti centrální banky. Politickou nezávislost stanovili jako schopnost CB určovat si cíle své politiky bez vlivu ze strany vlády a ekonomickou jako možnost užívat nástroje měnové politiky bez omezení. Z obou indexů vypočetli průměrný index nezávislosti, s jehož pomocí zkoumali vztah mezi nezávislostí CB šestnácti zemí OECD a inflací v letech 1955 až 1968.<sup>41</sup>

### 2.3.2 Nezávislost *de facto*

Nezávislostí skutečnou neboli *de facto* je chápána nezávislost související se skutečným fungováním centrální banky, jelikož nezávislost *de iure* zcela nepostihuje veškeré determinující faktory. Lze je definovat jako faktory institucionální (kvalita výzkumného oddělení CB), personální (osobnostní charakteristiky členů orgánu) nebo kulturní (historické a kulturní prostředí). Zmíněné faktory nelze kvantifikovat přímo, proto byly vyvinuty tři způsoby jak skutečnou nezávislost změřit.<sup>42</sup> Nevýhodou metody je značně subjektivní hodnocení.

Mezi nejčastější metody měření se používá tzv. dotazníková metoda, jejímž základem jsou odpovědi specialistů na měnovou politiku a představitelů centrální banky. Cukiermanův dotazník se sestával z otázek z následujících oblastí:

- legislativní aspekty nezávislosti,
- skutečná praxe při aplikaci legislativy dotýkající se CB,
- nástroje měnové politiky a jejich kontrola,
- střednědobé cíle a indikátory,
- cíle měnové politiky a jejich relativní váha při rozhodování.<sup>43</sup>

Průzkum byl proveden ve 24 zemích, kde respondenti měli charakterizovat situaci v 80. letech. Na základě odpovědí vznikl soubor devíti kritérií, jejichž hodnoty se pohybují v rozmezí od nuly do jedné. Tato kritéria byla agregována do jednoho ukazatele ve vážené (LVAW) i nevážené (LVAU) podobě.

Dalším způsobem je zjišťování „míry obrátu“ (turn over rate) guvernéra, kdy se jedná o reciprokou hodnotu doby setrvání guvernéra ve funkci. Zpravidla platí, že čím menší je „turn over rate“ guvernéra ve funkci, tím by se měla CB stávat nezávislejší. Jako protiargument lze

---

<sup>41</sup> ALESINA, SUMMERS (1993)

<sup>42</sup> KOTLÁN, FRAIT (1999)

<sup>43</sup> CUKIERMAN (1992)

uvést, že dlouhodobé setrvání guvernéra ve funkci může naznačovat osobnostně slabou a přizpůsobivou osobu ovlivnitelnou politickými tlaky. Cukierman přichází s prahovou hodnotou „míry obratu“, která se pohybuje v rozmezí 0,2-0,25 (4-5 leté funkční období guvernéra), kdy její překročení značí kratší setrvání ve funkci guvernéra než je obvyklé volební období.<sup>44</sup>

Třetí veličinou měřící skutečnou nezávislost je „index politické zranitelnosti“ vyvinutý Cukiermanem a Webbem (1995). Je charakterizován jako určitý soubor politických změn vedoucích v následujícím politickém období k výměně guvernéra CB.<sup>45</sup> Z empirického šetření vyplývá, že mezi léty 1950-1989 v 67 zemích měl index, měřený šest měsíců od politické změny, hodnotu 0,24 pro všechny země (0,10 pro rozvinuté a 0,35 pro rozvojové). Dále dochází k závěru, že frekvence výměny guvernéra v průběhu tří měsíců po skončení jeho funkčního období v rozvinutých zemích je desetkrát větší než v obdobích dalších, přičemž je tato frekvence jen 2,2krát větší u zemí rozvojových.<sup>46</sup> Z uvedeného vyplývá, že funkční období guvernéra je mnohem více ovlivněno politickými tlaky u zemí rozvojových oproti zemím rozvinutým.

### **2.3.3 Politický tlak na centrální banku**

Teorie politického a hospodářského cyklu předpokládá, že vláda se bude snažit využít nástroje makroekonomické politiky a ovlivňovat hospodářský vývoj za účelem získání politické podpory a to zejména před volbami. Přestože má být nezávislá CB oddělena od politických vlivů, CB budou vždy zůstat v centru pozornosti politiků. Důvodem tohoto jednání je schopnost CB při naplňování vytýčeného cíle udržování cenové stability ovlivňovat prostřednictvím nástrojů měnové politiky makroekonomický vývoj hospodářství, včetně HDP, růstu cen nebo mezd, což může mít vliv na úspěšnost jednotlivých politických skupin v soutěži politických stran. Pakliže existuje možnost, aby politici ovlivňovali současnou měnovou politiku ve prospěch svých zájmů, tj. maximalizaci voličské oblíbenosti a šance na znovuzvolení, budou ji určitě využívat. Nehledě na výše zmíněné, CB nemůže být plně nezávislá na politickém systému, jelikož CB jako veřejnoprávní instituce sloužící k udržení cenové hladiny, je součástí politického systému v širším slova smyslu. Členové bankovní rady jsou často vybíráni za pomoci politických mechanismů a jmenováni jedním nebo více

---

<sup>44</sup> KOTLÁN (2001)

<sup>45</sup> CUKIERMAN, WEBB (1995)

<sup>46</sup> KOTLÁN, FRAIT (1999)

politickými, či přesněji kolektivními orgány, jako je parlament, vláda nebo prezident. Legislativa centrální banky, která určuje právní prostředí, v němž CB operuje, je částí právního systému, který je tvořen a pozměňován právními předpisy, tj. i politickými orgány. Je jasné, že dva rozdílné politické aspekty, tj. krátkodobý zájem vlády na znovuzvolení na straně jedné a dlouhodobý zájem všech členů ve společnosti týkající se jasně definovaných a dodržovaných pravidel hry měnové politiky na straně druhé, by měly být v ideálním případě odděleny. Nicméně v praxi je tohoto stavu obtížné dosáhnout. Výsledkem bývají často způsoby a kanály, kterými jsou politici schopni ovlivňovat měnovou politiku formálně nezávislé centrální banky.<sup>47</sup>

V případě, že lze CB označovat na závislou, vláda má ve své moci relativně snadno ovlivnit měnovou politiku podle svých preferencí, a to jednoduše tím, že je prováděna subjektivně dle pořadí aktuální naléhavosti daných cílů. Na druhou stranu, v případě že se CB těší značné nezávislosti, se mohou politici pouze pokusit donutit CB přijmout jejich preferovanou politiku nepřímými prostředky, tj. signalizací preferovaného měnově politického postoje a hrozbou použít všechny možné páky a prostředky, které by přinutily CB vyjít vstříc jejich přáním.

### **2.3.4 Dílčí shrnutí**

Závěrem lze vysledovat, že jednotliví autoři se ve svých výpočtech mohou odlišovat, jelikož různým aspektům nezávislosti přisuzují odlišné subjektivní váhy. Např. index GMT (1991) přisuzuje jednotlivým složkám nezávislosti (ekonomická, personální, politická) rozdílné váhy 30, 40, 30 procent, zatímco Cukierman (1992) jim přiřkládá váhy 50, 20, 30 procent. Proto také aproximace míry nezávislosti zjišťovaná za pomoci různých indexů či dotazníků je značně nedokonalá. Dále je také uváděno, že ukazatele právní nezávislosti mohou mít lepší vypovídací schopnost u zemí rozvinutých než u zemí rozvojových.<sup>48</sup> V posledních přibližně dvou až třech desetiletích byla CB delegována značná míra nezávislosti plynoucí z přesvědčení, že nezávislejší CB bude moci uskutečňovat kredibilnější politiku vedoucí k nižší inflaci s pozitivním dopadem na celkový ekonomický vývoj země. Ze závěrů empirické studie zabývající se negativní korelací mezi mírou inflace a mírou nezávislosti CB vyplývá, že nižší míra inflace není doprovázena nižším hospodářským růstem a v důsledku toho může být usuzováno, že nezávislá CB napomáhá významnou měrou

---

<sup>47</sup> GERŠL (2005)

<sup>48</sup> EIJFFINGER, HAAN (1996)



k dosažení vyšší životní úrovně.<sup>49</sup> Navíc empirie jasně dokládá, že země s nezávislou CB dosahují nižší míry inflace a to za předpokladu kvalitního institucionálního rámce pro provádění měnové politiky, na jehož důležitost v poslední době jasně poukazuje monetární teorie.<sup>50</sup> V neposlední řadě lze říci, že CB rozvojových zemí mají v průměru nižší nezávislost než CB zemí rozvinutých a že politická nestabilita vyúsťuje v nestabilitu CB a snižuje tak její nezávislost.<sup>51</sup>

---

<sup>49</sup> ALESINA, SUMMERS (1993)

<sup>50</sup> KOTLÁN (2001)

<sup>51</sup> CUKIERMAN, WEBB (1995)

## 3 Nezávislost České národní banky

### 3.1 Postavení České národní banky

Ke vzniku České národní banky dochází rozdělením České a Slovenské federativní republiky 31. prosince 1992 zákonem č. 542/1992 Sb., kdy tímto zákonem dochází i k zániku, resp. rozdělení SBČS na Českou národní banku a Národní banku Slovenska. ČNB je ústřední (centrální) bankou České republiky. Je zřízena Ústavou České republiky, kde jí byla přiřazena hlava šestá ve znění:

*„(1) Česká národní banka je ústřední bankou státu. Hlavním cílem její činnosti je péče o stabilitu měny; do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona.*

*(2) Postavení, působnost a další podrobnosti stanoví zákon.“*

a svou činnost vyvíjí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance a dalšími právními předpisy.

Takovéto zakotvení je v zemích Evropské unie spíše výjimečné. Finsko a Švédsko, jejichž úprava centrálního bankovníctví je obdobná té naší, mají v ústavních zákonech stanoveny procedury jmenování členů, rámec činností či kontroly a nadto za jejich činnost „ručí“ parlament. Kromě těchto dvou zmiňovaných se jedná ještě o Portugalsko a Německo, u kterých se v ústavě nachází jedna deklaratorní věta, resp. dvě.<sup>52</sup>

V případě ČNB se jedná právnickou osobou, která není zapsána v obchodním rejstříku a plní funkci orgánu vykonávajícího dohled nad finančním a bankovním trhem. V souladu se svým hlavním cílem ČNB stanovuje měnovou politiku, zabezpečuje peněžní oběh či platební styk bank, emituje bankovky a mince, je vykonavatelem dohledu nad bankovním sektorem, pojišťovnictvím, akciových trhem či devizovým hospodářstvím. Jako ústřední banka státu poskytuje ČNB bankovní služby pro stát a veřejný sektor a v souvislosti s tím vede účty organizacím napojeným na státní rozpočet. Ministerstvo financí ČNB pověřuje prováděním operací spojených se správou státních cenných papírů. Česká národní banka má své sídlo v Praze, dále má sedm regionálních poboček v Praze, Brně, Ostravě, Plzni, Českých Budějovicích, Hradci Králové a Ústí nad Labem a mimo to ji tvoří také účelové organizační jednotky.

---

<sup>52</sup> BAŽANTOVÁ (2005)

Bankovní rada ČNB se sestává ze sedmi členů:

Guvernér – Miroslav Singer<sup>53</sup>

Viceguvernér – Mojmír Hampl

Viceguvernér – Vladimír Tomšík

Vrchní ředitel – Kamil Janáček, Lubomír Lízal<sup>54</sup>, Pavel Řežábek, Eva Zamrazilová.

## **3.2 Nezávislost dle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance**

Předpokladem pro správné a efektivní provádění měnové politiky je nezávislost centrální banky. Personální nezávislost spočívá v omezení politických tlaků při jmenování a odvolávání členů bankovní rady. Bankovní rada ČNB má sedm členů a jejich jmenování a odvolání má v rukou prezident republiky bez asistence vlády. Důvody pro případné odvolání členů bankovní rady jsou vymezeny zákonem. Institucionální nezávislost předpokládá, že bankovní rada ČNB nesmí při dosahování zákonem stanovených cílů a výkonu dalších činností přijímat či vyžadovat pokyny od prezidenta, vlády, parlamentu či jakýchkoli jiných subjektů. Přesto je ministr financí nebo jiný pověřený člen vlády oprávněn zúčastnit se s hlasem poradním zasedání bankovní rady a může jí předkládat návrhy k projednání. Funkční nezávislost vyžaduje autonomii ČNB při formulaci inflačních cílů a nástrojů k jejich dosažení.<sup>55</sup> Přesné definování cíle měnové politiky nabízí 2 § zákona o ČNB: „*Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu. Česká národní banka jedná v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství.*“<sup>56</sup> O pravidlech a opatřeních měnové a fiskální politiky se ČNB a vláda vzájemně informují. ČNB plní poradní funkci vůči vládě v záležitostech měnově politické povahy a finančního trhu. ČNB je povinna nejméně dvakrát ročně předkládat Poslanecké sněmovně Parlamentu ČR k projednání zprávu o měnovém vývoji a nejméně jednou za tři měsíce informovat o měnovém vývoji veřejnost. Finanční nezávislost spočívá v zákazu

---

<sup>53</sup> Nahrazuje 18. června 2010 guvernéra Zdeňka Tůmu, který předčasně rezignuje na svoji funkci, v níž měl mandát do 12. února 2011.

<sup>54</sup> Nahrazuje Roberta Holmana, kterému skončil šestiletý mandát k 13. únoru 2011.

<sup>55</sup> Stanovení kurzového režimu je ČNB povinna projednávat s vládou, ovšem nesmí tím být ohrožen její hlavní měnový cíl.

<sup>56</sup> Dle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

přímého financování veřejného sektoru a jím řízených subjektů Českou národní bankou, tzn. nemožnost poskytovat návratné finanční prostředky ani jinou finanční podporu včetně nemožnosti nákupu dluhopisů od těchto subjektů, jsou-li tyto subjekty jejich emitenty. ČNB hospodaří dle rozpočtu schváleného bankovní radou, který je členěn tak, aby z něj byly zřejmé výdaje na pořízení majetku a výdaje na provoz ČNB. ČNB je povinna po skončení hospodářského roku zpracovat účetní uzávěrku, která je ověřována jedním nebo více auditory, kteří jsou určeni po dohodě bankovní rady s ministrem financí. Po schválení a ověření uzávěrky auditory ji bankovní rady předá Poslanecké sněmovně a zveřejní. ČNB také zpracovává a poskytuje dekadně ke zveřejnění výkaz o své finanční pozici.<sup>57</sup>

### **3.2.1 Přechodné omezení nezávislosti ČNB**

Původním cílem novely zákona o ČNB z roku 2000 (č.422/2000) byla harmonizace zákona o ČNB s legislativní úpravou postavení Evropské centrální banky. Při projednávání této novely parlamentem ovšem došlo k začlenění některých dodatečných úprav, které byly nad rámec připravených harmonizačních změn, a díky kterým od ledna 2001 došlo k výraznému omezení nezávislosti ČNB. Tyto dodatečné úpravy zahrnovaly záležitosti týkající se inflačního cíle a kurzového režimu, jež by měly být konzultovány s vládou a jejich stanovení mělo být vázáno na dosažení konsenzu s vládou. Dále bankovní rada měla schvalovat pouze rozpočet pro činnosti spojené se zabezpečováním hlavního měnového cíle a její provozní a investiční rozpočet měla schvalovat Poslanecká sněmovna Parlamentu ČR. Součástí dodatečných úprav novely se stal i návrh na změnu mechanismu jmenování členů bankovní rady. Členy bankovní rady měl podle návrhu jmenovat prezident republiky na základě návrhu vlády.

Velkou částí odborné veřejnosti i mnohými významnými mezinárodními institucemi (např. MMF, EK nebo ECB) nebyly úpravy v zákoně o ČNB pozitivně přijaty. Následně byly Ústavním soudem tyto úpravy shledány jako neústavní a proto byly s účinností od 3. srpna 2001 zrušeny. Počínaje květnem 2002 vešla v platnost další novela zákona o ČNB (č.127/2002), která navrátila zákonnou úpravu nezávislosti ČNB do původního stavu před novelou z roku 2000.

---

<sup>57</sup> Dle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

### 3.3 Hodnocení nezávislosti dle indexu GMT a CUK

Stanovení míry nezávislosti centrální banky České republiky je v případě indexu GMT a CUK vyjádřeno následujícími zjištěními:

Tabulka 3.1: Hodnocení dle indexu CUK

<b>otázka</b>	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>č.</b>	(váha 0,05)	(váha 0,05)	(váha 0,05)	(váha 0,05)	(váha 0,0375)	(váha 0,075)	(váha 0,0375)	(váha 0,15)
<b>hodnota</b>	<b>0,75</b>	<b>0,5</b>	<b>0,83</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>0,80</b>
<b>otázka</b>	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>č.</b>	(váha 0,15)	(váha 0,10)	(váha 0,10)	(váha 0,05)	(váha 0,025)	(váha 0,025)	(váha 0,025)	(váha 0,025)
<b>hodnota</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>

Zdroj: CUKIERMAN, MILLER, NEYAPTI (2002); novela zákona o ČNB č. 127/2002 Sb., vlastní konstrukce, úprava a výpočet

Tabulka 3.2: Hodnoty nezávislosti

<b>LVAU</b>	<b>0,81</b>
<b>LVAW</b>	<b>0,924</b>

Zdroj: CUKIERMAN, MILLER, NEYAPTI (2002), vlastní konstrukce, úprava a výpočet

V případě výpočtu neváženého indexu LVAU dosahuje výsledná hodnota nezávislosti 0,81 (při vzniku banky v roce 1993 byla naměřena konstantní hodnota 0,73<sup>58</sup> až do roku 2000<sup>59</sup>). Výsledná veličina váženého indexu (LVAW) pro měření právní nezávislosti ČNB dosahuje hodnoty 0,924 (dle legislativy z roku 1993 dosahuje hodnoty 0,75). Rozdíly v naměřených hodnotách indexů demonstrují značnou subjektivnost v případě váženého

<sup>58</sup> POLILLO, GUILLÉN (2005)

<sup>59</sup> Úpravy v zákoně o ČNB, které dočasně snížily hodnotu nezávislosti.

indexu LVAW, který, jak je patrné z tabulky výše, přikládá větší váhu otázkám zaměřeným na možnost poskytování úvěrů vládě, jejich limitům a omezením, a proto se jeho vysoká hodnota značně odlišuje od hodnoty indexu neváženého LVAU. Drobné nedostatky dle struktury CUK indexu vykazuje ČNB v oblasti personálního obsazování bankovní rady a v oblasti naplňování hlavního cíle měnové politiky, pokud by došlo k případnému konfliktu s vládou.

Tabulka 3.3: Hodnocení dle indexu GMT

<b>otázka</b>	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>č.</b>								
<b>PN</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
<b>otázka</b>	9	10	11	12	13	14	15	Celkem
<b>č.</b>								bodů
<b>EN</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>12</b>

Zdroj: GRILLI, MASCIANDARO, TABELLINI (1991); novela zákona o ČNB č. 127/2002 Sb., vlastní konstrukce, úprava a výpočet

Index GMT hodnotící nezávislost ČNB nabývá v otázkách politické nezávislosti 7 bodů z 8 a v otázkách ekonomické nezávislosti 5 bodů z 8. Celková nezávislost ČNB je tedy ohodnocena 12 body z 16 celkových a procentuálně přepočtena na hodnotu 0,75. Dle zákona o ČNB z roku 1993 dosahuje míra nezávislosti 11 bodů z 16 procentuálně přepočtená na hodnotu 0,69. Nedostatky ČNB vykazuje zejména v oblasti zákonného opatření při konfliktu mezi centrální bankou a vládou a v oblasti dohledu nad komerčními bankami, kde ČNB vykonává dohled samostatně, což má souvislost s její funkcí věřitele poslední instance.

### 3.4 Nový CBI index dle ILIEVA & GREGORIOU (2005)

Indexy nezávislosti používané v literatuře byly navrhovány pro rozvinuté země, tudíž nemohly plně zachytit obraz situace v tranzitivních ekonomikách. Tento index vychází z práce Grilli et al. (1991)<sup>60</sup>, ale je upraven tak, aby zachycoval výstřednost tranzitivních ekonomik a jehož cílem je řešit omezení předchozích indexů při zkoumání tranzitivních zemí.

<sup>60</sup> GRILLI, MASCIANDARO, TABELLINI (1991)

Předpokladem při výpočtu tohoto indexu bylo, že se skutečná a právní nezávislost mohou odlišovat, pokud v dané zemi existují tradice spjaté s výkonem legislativy nebo existence jiných právních předpisů, které mohou být v rozporu s ustanovením o centrální bance. Tyto aspekty byly vzaty v úvahu při pokusu o měření nezávislosti.<sup>61</sup>

### 3.4.1 Struktura indexu

Index je strukturován do pěti kategorií:<sup>62</sup> (i) cíle a formulování politiky, (ii) jmenování guvernéra a rady centrální banky, (iii) právní předpisy a tradice, (iv) bankovní sektor a (v) financování vlády. Otázky pokládáné v každé kategorii přibližují perspektivu nezávislosti jak z hlediska právního tak i behaviorálního.

Cíle a formulování politiky: Stanovené cíle každé centrální banky mají zásadní vliv na její celkový výkon. Cenová stabilita jako jediný cíl banky je upřednostňována Grilli et al. i Cukiermanem, a je hlavním cílem Evropské centrální banky. Tento cíl je také zakotven v legislativních změnách mnoha centrálních bank tranzitivních zemí, jako jsou Maďarsko, Polsko, Bulharsko, Rumunsko, Česká republika a další.

Jmenování: Otázky týkající se jmenování byly dobře položeny v GMT a CUK indexech. Za předpokladu, že je funkční období delší než 5 let (index GMT) nebo 8 let (index CUK), to ovšem nutně nemusí znamenat, že je delší než maximální funkční období vlády. Důležitou otázkou není skutečné funkční období guvernéra a rady CB, ale zda překračuje maximální funkční období vlády, a proto tento index zdůrazňuje aspekt funkčního období. Existuje také možnost, že některé důležité otázky týkající se centrální banky nejsou uvedeny v zákoně o centrální bance, ale v ústavě země nebo někde jinde a to může vést k omezení svobody původně poskytnuté centrální bance. Subjekty jmenující guvernéra nebo členy bankovní rady musí být jasně identifikovány. Legální jmenování může přijít z parlamentu, ale zároveň by to mohla být také vláda jako jediný orgán oprávněný navrhopvat kandidáty, které posléze parlament nebo banka schválí.<sup>63</sup> Nezávislost je jasně maximalizována, když jmenování guvernéra a rady centrální banky probíhá v rámci centrální banky, ovšem na druhou stranu tento počín může být široce kritizován jako nedemokratický a soustředující velké množství moci do rukou několika nevolených úředníků.<sup>64</sup>

---

<sup>61</sup> ILIEVA, GREGORIOU (2005)

<sup>62</sup> Viz příloha 1.

<sup>63</sup> Např. guvernér rumunské centrální banky byl legálně zvolen parlamentem, i když to byl premiér, kdo navrhoval kandidáty na tento post.

<sup>64</sup> ILIEVA, GREGORIOU (2005)

Právní předpisy a tradice: Existuje několik způsobů jak obejít zákon o centrální bance, nejběžnější z nich je síla tradic, které jsou v rozporu se stávající legislativou. Dále je možno hovořit o změnách v legislativě jako takové, kdy stávající stanovy přestávají být vyhovující výkonné moci státu. Nakonec, ovšem ne tak často, přímé porušování právních předpisů banky exekutivou. Autoři vyslovují tvrzení, že právní stát a stabilní institucionální rámec jsou zásadní pro rostoucí ekonomiku, a to především díky schopnosti předvídat budoucí vývoj. Původ nejistoty ohledně budoucího rozhodování vychází především ze dvou zdrojů - z nejednoznačného znění právních předpisů a neustále se měnícího zákona.

Rychle se měnící povahy právních předpisů nebo „pravidla práva“ v tranzitivních zemích jsou významným aspektem, který nebyl zahrnut stávajícími indexy. Čím více proměnlivé právní předpisy jsou, tím méně prostoru zbývá pro centrální banku, aby se chovala nezávisle při provádění měnové politiky. Tradice mohou být v některých tranzitivních ekonomikách stejně důležité jako právní předpisy samy o sobě, ovšem ony nejsou součástí legislativy a z toho důvodu nejsou zachyceny předchozími indexy. Někdy mohou být v rozporu s platnými právními předpisy ad hoc ovlivňující legislativní základy nezávislosti centrálních banky. Existence dalších zákonů v zemi, které jsou v rozporu se stanovami centrální banky, jsou obecně spojeny s transformací tranzitivních zemí.<sup>65</sup> Problém se vyskytuje, když se vláda zaváže vůči veřejnosti nebo mezinárodním institucím k nižšímu inflačnímu cíli, ale stejně není připravena na to vzdát se starých „zvyků“, které jí zajistí snadný přístup k financování její politiky. Mnoho vlád v tranzitivních ekonomikách mají snahu splnit požadavky Světové banky nebo MMF s cílem získat splátkový kalendář nebo půjčky. Aby bylo demonstrováno, jak úspěšně transformace probíhá, legislativní systém je upraven podle doporučení mezinárodních institucí. Ve skutečnosti ale dochází k použití „jiných“ práv, pokud existující legislativa nebyla dostatečně hodna cílů vlády.

Bankovní sektor: Vztah mezi centrální bankou a komerčními bankami je důležitý z hlediska nezávislosti, která je vyšší, když se centrální banka nepodílí na dohledu nad komerčními bankami. Historicky je tento fakt spojen s funkcí věřitele poslední instance, která je zárukou jednotlivých komerčních bank v případě nedostatku likvidity. Tato role byla ustanovena různými způsoby v různých zemích.<sup>66</sup>

---

<sup>65</sup> Např. ačkoliv Bulharské centrální bance byla zaručena nezávislost stanovami banky, vláda podporovaná parlamentem zavázala centrální banku k absorbování přebytku nabídky dlouhodobých státních cenných papírů.

<sup>66</sup> Např. v Německu a Švýcarsku, kde byly banky založeny veřejně, byl bankovní dohled svěřen zvláštnímu subjektu mimo centrální banku a ta tudíž nebyla oprávněna vykonávat funkci věřiteleposlední instance.



Vládní zásahy do funkce věřitele poslední instance jsou většinou spojeny u transformujících se zemí s privatizací bankovního sektoru nebo státních podniků. Tváří v tvář problémům s likviditou, mnoho tranzitivních vlád bylo ochotno povolit centrální bance vyhlásit bankrot, zejména v případě, že je centrální banka na seznamu privatizace. Většina zemí střední a východní Evropy zažila takový zásah během bankovní krize v letech 1993 a 1996-1997, příp. 2001. Centrální banky následně musely refinancovat banky, jež měly problémy s likviditou i za cenu jejich antiinflačního postoje.<sup>67</sup>

Financování vlády: Tento oddíl se zabývá podmínkami, za kterých centrální banka financuje vládní politiku. Nezávislost je posílena za předpokladu, že automatické úvěrování vlády není povoleno, podmínky za jakých je možno půjčovat jsou pod kontrolou banky a ta se navíc neúčastní primárního trhu veřejného dluhu.

Použité techniky u tohoto indexu se liší od technik užívaných u předchozích indexů CBI. Každá otázka má stejnou váhu, tudíž konečná hodnota indexu není ovlivněna odlišnou vahou přidělenou každému jednotlivému kritériu.<sup>68</sup> Kritéria uvedená u vážených indexů mohou přinést odlišné výsledky. Ačkoliv zmíněné indexy mohou reportovat relativně podobnou míru CBI, existují značné rozdíly v některých zemích. Možným vysvětlením by mohla být rychle se měnící povaha právních předpisů v tranzitivních ekonomikách (jedno z kritérií, jež je součástí nového indexu) a také to, že různí autoři byli při tvorbě svých výpočtů odkázáni na právní předpisy v různých letech. Nicméně, nejvhodnější vysvětlení pramení z výběru různých kritérií, která byla vybrána od různých autorů, a která byla zahrnuta v indexu.

Podle představeného indexu byla naměřená výsledná hodnota CBI v tranzitivních ekonomikách poměrně vysoká. Je to především patrné v zemích střední a východní Evropy, jejichž legislativní úprava týkající se centrální banky vychází také z *acquis communautaire*, který musí být přijat v nových členských státech, jež mají za cíl členství v EMU. Silně závislémi se jeví centrální banky v SNS zemích (Bělorusko, Kazachstán), na druhou stranu centrální banky zemí střední Evropy plánující brzký vstup do EMU lze považovat za velmi nezávislé. Autoři ve své studii také dochází k závěru, že u 26 zkoumaných tranzitivních

---

V zemích jako je Anglie, Francie či Itálie byly banky založeny s kapitálem soukromých akcionářů a banka tedy byla oprávněna vykonávat funkci věřitele poslední instance, resp. funkci dohledu nad komerčními bankami.

<sup>67</sup> ILIEVA, GREGORIOU (2005)

<sup>68</sup> Kritika vznesená EIJFFINGER, SCHALING (1993) pokud jde o odlišné šíře vah u jednotlivých otázek.

ekonomik je v průměru jejich právní samostatnost podstatně vyšší než u rozvinutých ekonomik v průběhu osmdesátých let.<sup>69</sup>

### 3.4.2 Výpočet indexu CBI dle ILIEVA & GREGORIOU (2005)

Tabulka 3.4: Hodnocení nezávislosti dle I&G indexu

<b>otázka</b>	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>č.</b>								
<b>hodnota</b>	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>otázka</b>	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>č.</b>								
<b>hodnota</b>	1	1	1	0	1	1	1	1
<b>otázka</b>	17	18	19	20	21	22	23	Celkem
<b>č.</b>								v %
<b>hodnota</b>	0	0	0	1	1	1	1	<b>0,83</b>

Zdroj: ILIEVA, GREGORIOU (2005); novela zákona o ČNB č. 127/2002 Sb., vlastní konstrukce, úprava a výpočet

Celková nezávislost ČNB vypočtena dle indexu Ilieva a Gregoriou dosahuje hodnoty 0,83. Při provedení výpočtu pro legislativu platnou v roce 1993 dosahuje hodnoty 0,65. Hlavní nedostatky ČNB vykazuje v oblasti výsadního postavení banky při konfliktu s vládou a dále v oblasti dohledu nad bankovním sektorem. Také nedokončené funkční období guvernéra nepřispívá kladným hodnocením k vyššímu stupni nezávislosti centrální banky. V oblastech udržování neformálních tradic či tradic v rozporu s legislativou upravující fungování centrální banky ČNB vykazuje značnou autonomii a postupuje v souvislosti se zákonem.

<sup>69</sup> ILIEVA, GREGORIOU (2005)

Tabulka 3.5: Hodnoty indexů CBI pro ČNB

	Zákon o ČNB z roku 1993	Novela zákona o ČNB č. 127/2002 Sb.
<b>GMT</b>	<b>0,69</b>	<b>0,75</b>
<b>I&amp;G CBI index</b>	<b>0,65</b>	<b>0,83</b>
<b>CUK LVAU</b>	<b>0,73</b>	<b>0,81</b>
<b>CUK LVAW</b>	<b>0,75</b>	<b>0,924</b>

Zdroj: GRILLI et al. (1991); CUKIERMAN, MILLER, NEYAPTI (2002); ILIEVA, GREGORIOU (2005); zákon č. 6/1993 Sb., o ČNB; novela zákona o ČNB č. 127/2002 Sb., vlastní konstrukce, úprava a výpočet

Všechny zkoumané indexy ve zkoumaném období zvýšily své hodnocení nezávislosti, a to především díky úpravě legislativy týkající se definování cíle měnové politiky či poskytování úvěrů vládě. Nový CBI index je doplněn o širší škálu otázek zaměřených nejen na zkoumání *de iure* nezávislosti, tudíž výsledná nezávislost se od ostatních indexů může relativně odlišovat. Jde především o otázky nedokončeného funkčního období guvernéra, širší dohledu CB nad komerčními bankami, využití funkce věřitele poslední instance či správy státních dluhopisů.

Závěrem lze vysledovat, že empirické studie používají různé indexy ke kvantifikaci CBI v tranzitivních ekonomikách.<sup>70</sup> Uvedené indexy poskytují velmi dobrý pohled na problematiku právní nezávislosti, ovšem podle výše uvedeného indexu CBI se odchylují od skutečné nezávislosti. Podrobná prohlídka praktik centrálních bank naznačuje, že dochází k zasahování centrální vlády při formulování měnové politiky, při jmenování členů bankovní rady a při stanovení podmínek pro poskytování úvěrů vládě. Nový CBI index byl tedy vytvořen s cílem poskytnout komplexnější škálu aspektů pro měření skutečné nezávislosti centrálních bank v tranzitivních ekonomikách.

<sup>70</sup> LOUNGANI, SHEETS (1997); CUKIERMAN et al. (1992); GMT et al. (1991)

### 3.5 Rizika příliš nezávislé CB

Centrální bankovníctví má v českých zemích dlouholetou tradici. Česká národní banka má mezi investory podle analytiků dobrou pověst a té se těší nejen díky relativně stabilní měnové politice, ale také integraci dohledu nad celým finančním trhem nebo takzvanému cílování inflace, ve kterém je ČNB průkopníkem v regionu. ČNB se stala také první centrální bankou na světě, která začala zveřejňovat prognózu nominálního měnového kurzu ke konkrétní měně. Prognózu kurzu koruny vůči euru začala ČNB oznamovat od roku 2009. Plná integrace dohledu nad finančním trhem, která funguje v ČR od roku 2006, se ukázala být výhodou v době finanční krize, kdy ČNB začala vyhodnocovat celkovou finanční stabilitu bankovního sektoru ještě před tím, než se objevily první problémy v zahraničí. ČNB tak začala od dubna 2006 vedle bank dohlížet i na pojišťovny, penzijní fondy, akciový trh i družstevní záložny. Kladem ČNB je rovněž fakt, že již delší časové období nepřistupuje k žádným experimentům a její měnová politika je relativně stabilní. Na druhou stranu lze argumentovat, že ČNB se znovu a znovu nechává překvapit vývojem kurzu koruny a že v posledních letech plnila svůj inflační cíl jen výjimečně, resp. docházelo k tzv. podstřelování inflačního cíle.<sup>71</sup> Za podstřelení stejně jako za přestřelení inflačního cíle by měli členové bankovní rady nést odpovědnost. Přírozeně nemusí jít o jejich odvolání z funkce, nýbrž o jejich finanční ohodnocení prostřednictvím adekvátní finanční zainteresovanosti na výsledcích vlastní práce. V oblasti personální nezávislosti by také nemělo docházet k překvapením. Kandidáti na posty v bankovní radě by měli být známi např. nejméně tři měsíce před jmenováním a měli by být podrobeni odborné a veřejné oponentuře. Centrální banka je instituce s velkými pravomocemi a velkým vlivem na hospodářství dané země a tudíž se značnou mocí plynoucí z tohoto pro bankovní radu. Lze argumentovat, že pokud jsou stanovena a dodržována některá jasná pravidla, je nezávislost centrální banky zbytečná. Tato pravidla se mohou týkat např. státního rozpočtu, ovšem lze si představit i závazná pravidla pro politiku centrální banky. Taková pravidla by samozřejmě musela být stanovena tak, aby je nemohla měnit vládnoucí strana prostou většinou svých hlasů v parlamentu.<sup>72</sup>

---

<sup>71</sup> Očekávání subjektů jím byla silně deformována a docházelo tak ke zbytečnému „vytahování“ peněz z kapes domácností a firem, které by za normálních okolností spotřebovávali nebo investovali.

<sup>72</sup> MACH (2004)

### 3.6 Analýza tlaku vyvíjeného na ČNB v období 1997 - 2005

Česká republika praktikovala od roku 1993 do poloviny roku 1997 režim pevného směnného kurzu (ke koši měn DEM a USD, jakožto hlavních obchodních partnerů). Měnová politika se proto zakládala na kombinaci udržování stabilního měnového kurzu a peněžního cílování při využití nástrojů měnové politiky, kterou chtěla dosáhnout harmonizace krátkodobých úrokových sazeb s těmi, na něž byla CZK navázána. Ke zrušení pevného směnného kurzu došlo v květnu roku 1997 a česká měna přešla do režimu plovoucích kurzů, mezitím ČNB od roku 1998 přecházela k režimu inflačního cílování s použitím oficiálních úrokových sazeb jako hlavního nástroje měnové politiky. Měřené období začíná přechodem na plovoucí kurz v červnu 1997 a končí v březnu 2005 (tj. celkem 94 měsíců).<sup>73</sup> Novější studie analyzující tlak na ČNB za tak dlouhé období z pohledu pěti hlavních nátlakových skupin nebyly doposud provedeny. Přesto může níže nastíněná analýza poskytnout detailní pohled na sílu a směr nátlaku mířícího buď k uvolnění, nebo zpřísnění měnové politiky v období změn legislativy upravující nezávislost centrální banky či v období měnových krizí v letech 1997 a 2001

Následujících pět skupin bylo identifikováno jako skupiny nátlakové:<sup>74</sup>

- vláda, která zahrnuje všechny ministry současné vlády, ale i další členy politických stran – většina z nich jsou členy parlamentu, někteří z nich i mimoparlamentní)
- finanční sektor, včetně zástupců a analytiků všech tuzemských bank a ostatních finančních institucí (pojišťovny, penzijní a investiční fondy apod.)
- zaměstnavatelé, tj. zástupci (manažeři) nefinančních institucí
- odbory
- ostatní, zahrnující všechny ostatní subjekty požadující změny měnové politiky, jiní než členové čtyř výše uvedených uskupení (tj. např. obecná veřejnost, novináři, politické strany v opozici, mezinárodní instituce, členové akademické sféry či nezávislí výzkumní pracovníci atp.)

---

<sup>73</sup> GERŠL (2005)

<sup>74</sup> MAIER (2002)

Tabulka 3.6: Tlak vyvíjený na ČNB pěti nátlakovými skupinami

	Signály	Období	Signály za rok	Čistý tlak	Poměr (suma/signály)
<b>Vláda</b>	41	6\1997- 3\2005	5,2	-41	-100%
<b>Finanční sektor</b>	40	6\1997- 3\2005	5,1	-28	-70 %
<b>Zaměstnavatelé</b>	36	6\1997- 3\2005	4,6	-36	-100 %
<b>Odbory</b>	6	6\1997- 3\2005	0,8	-6	-100 %
<b>Ostatní</b>	57	6\1997- 3\2005	7,3	-55	- 96,5 %
<b>Celkem</b>	180	6\1997- 3\2005	23	-166	-92,2 %

Zdroj: GERŠL (2005), vlastní konstrukce a úprava

Subjektům požadujícím uvolněnou měnovou politiku byla přiřazena hodnota -1, naopak subjektům požadujícím omezenou měnovou politiku byla přiřazena hodnota +1. Pro měření „čistého“ tlaku je třeba sečíst všechny plusy a minusy u všech zainteresovaných skupin. Celková suma je vypočtena s měsíční frekvencí, kdy negativní suma naznačuje zájem skupiny na uvolňování měnové politiky (expanzivní), zatímco pozitivní součet značí čistý tlak na uplatňování restriktivní měnové politiky.<sup>75</sup>

ČNB vykazuje relativně vysokou frekvenci signalizace ze strany vlády, což naznačuje relativně vysoký stupeň konfliktu mezi vládou a ČNB, jež lze vysvětlit na základě ekonomického vývoje v průběhu analyzovaného období a přesvědčení vlády, že ČNB byla odpovědná za možný nepříznivý vývoj hospodářství a měla by tudíž využít svých nástrojů k jeho zvrácení. Navíc všechny signály ze strany vlády požadovaly uplatňování expanzivní měnové politiky, což může být vysvětleno vývojem základních ekonomických proměnných, jako je inflace či růst HDP. Tento jednosměrný tlak měl co dočinění s kombinací klesající inflace, slabého růstu a stále vysokých úrokových sazeb ČNB.<sup>76</sup>

<sup>75</sup> HAVRILESKY (1993)

<sup>76</sup> MAIER (2002)

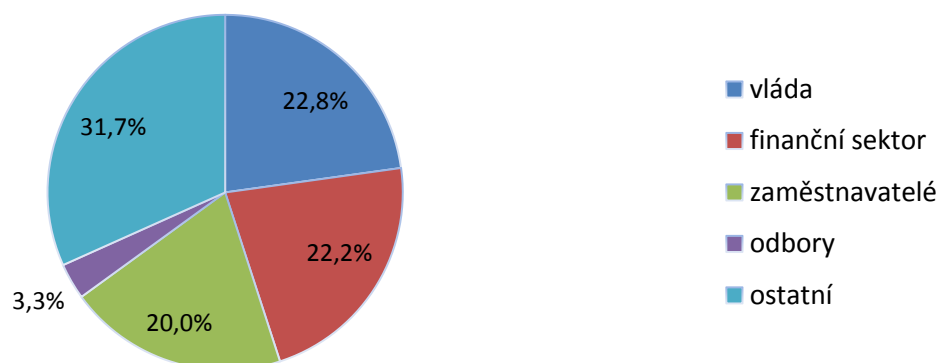
Z teoretického hlediska je překvapivý postoj finančního sektoru, který požadoval expanzivnější pojetí měnové politiky, jelikož převažuje názor, že finanční sektor představuje přirozený protipól vládním pokusům přimět centrální banku k tomu, aby prováděla expanzivní politiku a v souvislosti s tím, aby docházelo k rozředění měnové báze a následnému růstu inflace. Finanční sektor vyjádřil své obavy ohledně dopadu restriktivních omezení na zdraví podnikové sféry, jež je hlavním zdrojem příjmů pro banky vzhledem k nízké zadluženosti domácností. V případě ČNB byl jeden z vlivů také ten, že banky často vyjadřovaly obavy z nepříznivého dopadu značně restriktivní měnové politiky na finanční podmínky dlužníků a tím na neschopnost splácet jejich stávající dluh. I přesto v České republice zůstává finanční sektor oblastí s nejvyšším počtem signálů směrem k restriktivní politice.

Ze strany zaměstnavatelů docházelo k požadavkům na uvolnění měnové politiky. Odůvodněním směru nátlaku je pravděpodobně orientace většiny českých firem na export a s tím související citlivost na pohyby směnného kurzu. Zástupci proexportně orientovaných podniků často požadovali po centrální bance řešení otázky zhodnocování české měny a uvolnění měnových podmínek (kombinace úrokových sazeb a směnného kurzu). Naopak firmy zaměřující se na domácí poptávku se mohly obávat následků vyšší inflace. V případě odborů je požadována měnová uvolněnost, ovšem jedná se pouze o jeden signál ročně, což poukazuje na nízkou aktivitu odborové organizace vůči ČNB. Příčinou by mohla být politická konstelace v zemi, kdy mezi lety 1998 a 2005 byla u moci sociální demokracie (1998 až 2002 sama, 2002 až 2005 v koalici), jež je považována za přirozeného spojence odborových organizací. Odbory se také obávaly nárůstu nezaměstnanosti s ohledem na vliv restriktivní politiky vůči reálné ekonomice. Nejpočetnější, resp. nejaktivnější skupinou snažící se ovlivnit chování ČNB byla skupina ostatních subjektů. Důvodem mohla být různorodost složení skupiny nebo také novináři, kteří pravidelně ve svých článcích komentovali a hodnotili uplatňovanou politiku ČNB a tím také mohli vytvářet tlak na její chování.<sup>77</sup>

---

<sup>77</sup> GERŠL (2005)

Graf 3.1: Podíl jednotlivých nátlakových skupin na celkovém tlaku na ČNB



Zdroj: GERŠL (2005), vlastní konstrukce, úprava a výpočet

Závěrem lze usuzovat, že obecné vnímání tehdejší měnové politiky bylo nakloněno tlaku projevovanému všemi skupinami snažícími se ovlivnit jednání ČNB, což dokládá i fakt, že 92,2 % všech signálů bylo směřováno do snahy o uvolnění měnové politiky. Počátkem roku 1997 se na trhu objevily pochybnosti o udržení pevného měnového kurzu a došlo ke spekulacím proti koruně, jež byly ovlivněny očekávanou oficiální devalvací koruny. Po přechodu na plovoucí kurz se ČNB snažila bojovat proti spekulacím o zvýšení oficiální úrokové míry, což mělo za následek zesílení tlaku ze strany výrobců, u nichž by došlo k výraznému zvýšení finančních nákladů (úrokových sazeb uplatňovaných na úvěry). Následná zátěž, jež domácí subjekty musely nést, spustila také tlak ze strany vlády, která se bála nepříznivého účinku měnové restriktce na ekonomiku. ČNB nakonec začala v druhé polovině roku 1997 a během roku 1998 snižovat úrokové sazby a směnný kurz byl stabilizován, resp. mírně oslabil. Snižování úrokových sazeb probíhalo pomalu a po malých krocích, což vláda považovala za nedostačující a zdůrazňovala, že výše úrokových sazeb měla značně negativní dopady na vývoj HDP, a že je připravena akceptovat vyšší míru inflace. Tento konflikt jasně demonstruje neshody ohledně volby optimálního bodu na krátkodobé Phillipsově křivce.<sup>78</sup>

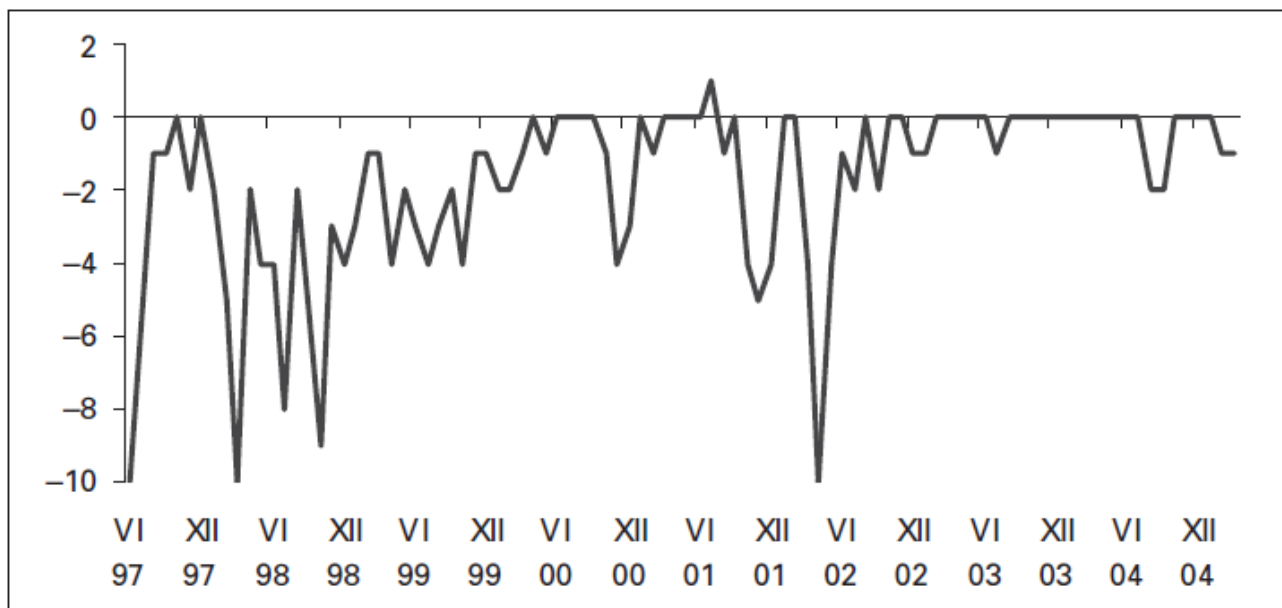
Česká ekonomika je považována za velmi otevřenou a je tudíž značně citlivá na vývoj směnného kurzu. Ten se stal záležitostí let 2001 až 2002, jelikož silné zhodnocení kurzu, způsobené převážně očekávanými privatizačními příjmy v eurech a snahou vlády vyměnit eura na devizovém trhu, vedlo k poklesu konkurenceschopnosti českých proexportně

<sup>78</sup> GERŠL (2005)



orientovaných firem. Reakcí na tuto situaci byl tlak ze strany zaměstnavatelů vedoucí k řešení otázky posilující měny a to buď operacemi na devizovém trhu nebo snížením oficiálních úrokových sazeb. Tímto byla nepřímo vyvolána reakce ze strany vlády, která se obávala nepříznivého vlivu exportně orientovaného průmyslu na nezaměstnanost a politickou popularitu.<sup>79</sup>

Graf 3.2: Celkový „čistý“ politický tlak (měřený součtem signálů, minus odkazuje na poptávku po měnově uvolněné politice)



Zdroj: GERŠL (2005)

Zkonstruovaný graf je založen na měsíční bázi. Vzorek zahrnuje všechna rozhodnutí, tj. zvýšení úrokových sazeb, snížení nebo jejich zachování.

Z grafu je patrné, že celkový „čistý“ tlak na centrální banku směřoval jednoznačně ve zkoumaném období k uvolnění měnové politiky. Především na konci 90. let 20. století v souvislosti s měnovou krizí, konfliktem mezi vládou a ČNB o směřování a sladění monetární a fiskální politiky a také ve spojitosti s omezením nezávislosti v průběhu roku 2000. Následná měnová krize v 2001 a 2002 opět vedla k velkému tlaku na uvolnění měnové politiky. Od roku 2003 je intenzita a četnost signálů oproti předchozím obdobím méně významná.

<sup>79</sup> MAIER (2002)

### 3.6 Dílčí shrnutí

Nezávislost ČNB je garantována ústavou a zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, který vycházel z legislativy nezávislých centrálních bank vyspělých zemí, jakou byla např. německá Bundesbanka. Na základě této legislativy je ČNB přisouzena velká míra nezávislosti jak na politických strukturách, tak i v otázkách plnění zákonem stanovených funkcí, ovšem rovněž nesmí ustupovat do pozadí snaha o podporu obecné hospodářské politiky ze strany centrální banky, pokud ovšem není tento vedlejší cíl v rozporu s cílem hlavním, tj. cenovou stabilitou. Při svém vzniku byla tedy ČNB považována za značně nezávislou CB a svou pozici si upevnila novelou zákona o ČNB č. 127/2002 Sb., jejímž posláním bylo zrušit novelu č. 422/2000, která vedla k oslabení autonomie ČNB, a především zakázat jakoukoli možnost úvěrování vlády.

Indexy GMT (0,75) a CUK (LVAU 0,81; LVAW 0,924) přisuzují ČNB značnou míru nezávislosti a novelizace zákona o ČNB z roku 2002 tuto hodnotu ještě navýšila. Vysokých hodnot nabývá také zkonstruovaný index I&G (0,83) zaměřující se na tranzitivní ekonomiky, který kromě měření *de iure* nezávislosti centrální banky zkoumá i otázky nezávislosti skutečné, prezentované například změnou či porušením legislativy CB, neformálními tradicemi při provádění měnové politiky či nedokončeným funkčním obdobím guvernéra. Vysoké hodnoty indexů, stabilní měnový vývoj a zdravý finanční sektor, který prověřila finanční krize na konci roku 2008, mohou naznačovat, že takto nastavená struktura nezávislosti ČNB plně odpovídá potřebám naší ekonomiky a je také v souladu s evropskými požadavky na nezávislost centrální banky. ČNB oplývá také značnou mírou transparentnosti, jež jí ukládá zákon, a lze konstatovat, že širokou veřejností je považována odpovědnou a kredibilní institucí. Na druhou stranu nižší míra zodpovědnosti členů bankovní rady za učiněná rozhodnutí a neplnění stanovených cílů (časté podstřelování inflačního cíle) může být považováno za negativní stránky velké míry nezávislosti. V případě analýzy nátlaku na centrální banku lze konstatovat, že ČNB čelila ve zkoumaném období 1997 až 2005 značnému politickému tlaku směrem k měnovému uvolnění své politiky a to především ze strany vlády, soukromého a finančního sektoru. Nejintenzivnější tlak byl vyvíjen v letech 1997-1998 a 2001-2002 a to nejspíše v souvislosti se špatnou koordinací uplatňované monetární a fiskální politiky a problémem měnových krizí. Přesto se zdá, že ČNB tlaku zjevně nepodlehla a snažila se provádět měnovou politiku postavenou na ekonomických principech.

# 4 Komparace nezávislosti vybraných centrálních bank

## 4.1 Federální rezervní systém

### 4.1.1 Vznik a struktura Federálního rezervního systému

Federální rezervní systém je centrální bankovní systém Spojených států amerických, který byl založen 23. prosince 1913 přijetím Federal Reserve Act. Zákon definoval první funkce FEDu jako zajištění dostatečného množství peněz, podporování ekonomické aktivity a dohled nad bankovním sektorem. V průběhu 20. let a především v období finanční krize na přelomu 20. a 30. let 20. st. docházelo k rozšiřování pravomocí, přesnějšimu definování funkcí FEDu a toto období dalo vzniknout FOMC (Federal Open Market Committee), jenž je vrcholným subjektem operací na volném trhu, které jsou fundamentálním nástrojem FEDu k ovlivňování množství peněz v ekonomice. Federální rezervní systém tvoří čtyři základní složky, mezi které patří Rada guvernérů, 12 Federálních rezervních bank s 25 pobočkami, Federální výbor pro volný trh a členské (národní) banky. Mezi ostatní složky jeho struktury lze zahrnout další 3 poradní orgány – Federální poradní radu (zal. 1913), Poradní radu klientů bank (zal. 1976) a Poradní radu spořitelů (zal. 1980).<sup>80</sup>

Strategickým centrem FEDu je sedmičlenná Rada guvernérů, kde každý její člen musí pocházet z jiné Federální rezervní oblasti. Mezi základní funkce Rady guvernérů patří především formování měnové politiky, určování základních měr diskontních sazeb a sazeb povinných minimálních rezerv nebo určování pravidel dohledu u členských bank. Členové rady jsou jmenováni prezidentem a schváleni Kongresem na čtrnáctiřetileté období, přičemž je zde uplatněn tzv. rotační princip, jehož význam spočívá ve výměně jednoho člena rady každé dva roky. Nejdéle sloužícím členem Rady guvernérů je Alan Greenspan, který byl poprvé jmenován členem rady roku 1987, aby dovršil neukončené funkční období končící roku 1992. Posléze toho roku byl opět jmenován na období končící rokem 2006. Podle některých odborníků na měnovou politiku se Greenspan zasloužil o modernizaci měnové politiky v USA a zvýšil prestiž FEDu. Ovšem na druhou stranu je experty poukazováno například na to, že Greenspan v Kongresu často argumentoval proti zavedení kontroly nad tzv. CDS (credit

---

<sup>80</sup> The Federal Reserve System (2005)

default swaps), které měly sloužit k zajištění cenných papírů podložených hypotékami. Ty ale ve skutečnosti neměly nic společného s pojištěním, a v souvislosti s finanční krizí v roce 2008, kdy došlo k uvolnění laviny krachujících hypoték, které dlužníci nebyli schopni splácet, utrpěla pověst jak Greenspana, tak i celého Federálního rezervního systému. Od února 2006 je předsedou Rady guvernérů Ben Bernanke a současným místopředsedou je Donald Kohn.

Federální výbor pro otevřený trh (FOMC) provádí dohled nad operacemi na volném trhu, jež jsou hlavním nástrojem využívaným FEDem k ovlivňování měnových a úvěrových podmínek. Rada guvernérů tvoří většinu ve dvanáctičlenném FOMC. Ten je složen ze sedmi členů Rady guvernérů a pěti z dvanácti prezidentů rezervních bank, ze kterých má své místo ve výboru jisté pouze prezident Federální rezervní banky v New Yorku. Ostatní členové se střídají v ročních intervalech na základě rotačního principu. Tento výbor se schází osmkrát ročně a jeho předsedou je tradičně předseda Rady guvernérů. Příjmy FEDu jsou odvozeny především z úroků vládních cenných papírů, které získává prostřednictvím operací na volném trhu, dále pak například z úroků z investic do zahraničních měn v držení FEDu. V případě potřeby peněžních prostředků FED organizuje aukce státních cenných papírů. Po zaplacení veškerých nezbytných výdajů Federálního rezervního systému akcionáři obdrží roční dividendu a část zisku je převedena do rezervního fondu. Následně po úhradě všech výdajů převádí FED roční zisk do státního rozpočtu.

Federální rezervní banky jsou akciovými společnostmi, jejichž akcionáři se při vzniku FED staly všechny banky dané oblasti, které měly povinnost převést část svého jmění na rezervní banku v té dané oblasti (6% základního kapitálu a zisku banky). Za určitých podmínek se akcionářem rezervní banky může stát také fyzická osoba nebo USA jako takové, ovšem bez nároku na hlasovací právo. Základní kapitál Federální rezervní banky musí být alespoň 4 mil. USD. Tento systém bývá označován jako systém duálního bankovníctví, protože zde existují jak komerční banky, které jsou členy FEDu, tak i komerční banky, které členy FEDu nejsou. Jejich členství záleží na úrovni, na které jim byl vznik povolen. V případě, že vznikly na federální úrovni, musejí být ze zákona členy Federálního rezervního systému. Pokud na státní úrovni, mohou si vybrat, zda chtějí být součástí systému či nikoliv. Rozhodnutí o tom, zda se stát členskou bankou FEDu, závisí na analýze nákladů a užitku z tohoto členství. Za náklad v tomto případě může být považován povinný nákup akcií regionální rezervní banky a s tím související přísnější regulace a dohled. V otázce přínosů lze zmínit exkluzivní přístup ke službám FEDu, obzvláště k diskontním úvěrům a zúčtovacímu systému, nebo třeba podíl na tvorbě měnové politiky prostřednictvím svých zástupců ve výborech federálních bank.

## 4.1.2 Funkce Federálního rezervního systému

FED má právo a povinnost určovat rezervy komerčních bank pro jištění osobních a obchodních kont, nastavuje také diskontní sazbu. Dále pak určuje výšku a trvání úvěru podloženého cennými papíry. Rada guvernérů kontroluje všechny rezervní banky a jejich aktivity. Další důležitou roli hraje FED při oddělování bankovního a komerčního sektoru ekonomiky, při kontrole nákupu akcií bankami nebo při regulování toku informací o bankovních aktivitách vůči klientům. Federální rezervní systém má dvojí charakter. Je to *de facto* „banka bank“, kdy každá banka musí být povinně vlastníkem akcií příslušné regionální pobočky FEDu, a současně jako většina centrálních bank na světě FED sehrává důležitou roli v hospodářské politice státu - realizaci monetární politiky zaměřené na plnění jednotlivých hospodářství cílů (růst ekonomiky, inflace, plná zaměstnanost apod.), dále pak prováděním bankovního dohledu a poskytováním finančních služeb americké vládě.

Mezi činnostmi FEDu je tedy řazeno provádění monetární politiky skrze ovlivňování měnových a úvěrových podmínek v ekonomice za účelem dosažení maximální zaměstnanosti, stabilních cen a mírných dlouhodobých úrokových sazeb, dohled a regulace bankovních institucí, udržování stability finančního systému, poskytování finančních služeb úvěrovým institucím, vládě a dalším institucím. FED nikdy neměl stanoven jako svůj zákonný cíl cenovou stabilitu. Jeho založení mělo sloužit k zabezpečení vzniku Federálních rezervních bank, zajištění flexibilní dodávky oběživa a prostředků na reeskontování komerčních cenných papírů a k vytvoření efektivnějšího dohledu nad bankovním systémem ve spojených státech.<sup>81</sup> Formulace výrazu flexibilně dodávat oběživo znamenala, že oblastní Federální rezervní banky měly uskutečňovat procyklickou měnovou politiku. Ta spočívá v tom, že v období ekonomického růstu, kdy byla poptávka po oběživu větší, měl FED poskytovat větší množství úvěrů komerčním bankám (snížením úrokových sazeb) a zvyšovat tak nabídku peněz. Naopak v období recese, kdy byla poptávka po oběživu menší, měl FED snižovat nabídku oběživa. V Kongresu došlo v průběhu 90. let k několika pokusům uzákonit cenovou stabilitu jako primární cíl Federálního rezervního systému, ovšem tato iniciativa nebyla přijata.<sup>82</sup>

---

<sup>81</sup> The Federal Reserve System (2005)

<sup>82</sup> The Structure of Federal Reserve System (2003)

### 4.1.3 Analýza struktury nezávislosti

FED je považován za poměrně nezávislou centrální banku. Cíl měnové politiky není stanoven jednoznačně – FED se má zasazovat o stabilní růst peněžních a úvěrových agregátů a tím podporovat maximální zaměstnanost, stabilní úrokové míry a cenovou stabilitu. Má k tomu k dispozici obvyklé nástroje pro provádění měnové politiky – operace na volném trhu, požadavky na rezervy a diskontní sazby. Zákon neobsahuje podmínky či možnosti úvěrování vlády Spojených států, ovšem federální banky mají právo organizovat prodej státních cenných papírů. Rada guvernérů je volena na dostatečně dlouhé funkční období, které výraznou měrou přesahuje funkční období prezidenta i Kongresu. Tím je zajištěna izolace od krátkodobých politických tlaků a z toho vyplývající snaha o podporu dlouhodobého vývoje ekonomiky a finančního systému. Systém tedy zahrnuje tři základní komponenty – obecné cíle stanovené Kongresem, nezávislost při dosahování těchto zákonných cílů tak efektivně a účinně, jak jen to je možné, a odpovědnost vůči Kongresu prostřednictvím celé řady prostředků. Existuje řada ustanovení, jejichž cílem má být zajištění nezávislosti FEDu. Například je FED nezávislý na ostatních oblastních pobočkách a vládních agenturách a financuje své výdaje ze svých příjmů, a tudíž nepodléhá rozpočtovému procesu Kongresu. Nezávislost FEDu je zakořeněna v decentralizované struktuře federálních bank, samostatně uzákoněných, kde každá z nich disponuje vlastním devítičlenným představenstvem vybraným z občanů příslušné oblasti.

Zákonem o plné zaměstnanosti a rovnovážném růstu z roku 1987 byl formalizován dohled kongresu nad FEDem a na základě těchto skutečností musí FED Kongresu dvakrát do roka předkládat zprávu obsahující analýzu a prognózu hlavních makroekonomických ukazatelů spolu s rozбором měnové politiky. FED je Kongresem považován za instituci nezávislou na vládě USA, ovšem ten si na základě ústavy ponechává pravomoc usměrňovat ji zákonem a v souvislosti s tím určuje rozsah autonomie FEDu. Tím se otevírá prostor pro možnost politického tlaku na FED, např. v případě, že politika udržování cenové hladiny se dostane do konfliktu s politikou udržování vysoké zaměstnanosti.

Operační nezávislost FEDu je omezena jednak stanovením více měnově-politických cílů a jednak dohledem ze strany Kongresu. Vystávají také obavy kritiky ze strany Kongresu při stanovení definice cenové stability FOMC, jelikož by mohlo být namítáno, že v krátkém období se cíl měnové stability může dostat do konfliktu s cílem udržení maximální nezaměstnanosti. Také z tohoto důvodu FED definuje cenovou stabilitu nepřímou. Operační nezávislost při stanovování nástrojů pro provádění měnové politiky je FEDu zaručena.

Do poloviny roku 2000 byla uplatňována strategie měnové politiky, kdy FED a FOMC udržovaly dlouhodobý růst měnových a úvěrových agregátů v souladu s dlouhodobým potenciálním růstem produktu směřující k zabezpečení cílů maximální zaměstnanosti, stabilních cen a přiměřené dlouhodobé úrokové míry. Ke změně dochází v roce 2000, kdy přestalo být od FOMC vyžadováno stanovení cílů pro pásma měnových agregátů. Personální nezávislost zabezpečuje nemožnost odvolání člena Rady guvernérů prezidentem, který je jmenoval. Toto právo má pouze Kongres, ovšem doposud této pravomoci nevyužil.

#### **4.1.4 Rizika nezávislosti**

Z právního hlediska je Federální rezervní systém tvořen 12 regionálními rezervními bankami sídlícími ve velkých městech. Tato rozptýlená regionální struktura měla zaručit, aby různé oblasti měly svůj hlas v bankovních záležitostech. Důvodem také byla eliminace značné koncentrace moci centrálního bankovníctví ve Washingtonu nebo v rukou bankéřů velkých firem. Ačkoli je však struktura FEDu formálně prezentována jako značně rozptýlená, z jiného pohledu se může jevit jako dosti centralizovaná. Prezidenti regionálních rezervních bank se připojují k zasedání FOMC, jehož nejdůležitější funkcí je řízení operací na volném trhu, ovšem rozsah pravomocí, kterými disponují, je ve značném nepoměru jak vůči Radě guvernérů, tak i vůči guvernérovi samotnému.<sup>83</sup> Riziko pro nezávislost Federálního rezervního systému také vzniká z možnosti Kongresu provést legislativní změny v jeho struktuře, či ho dokonce zbavit nezávislosti. V této souvislosti FED naslouchá názorům a radám Kongresu, ačkoli ty mohou být v rozporu s jeho zájmy, a proto zde musí docházet k jakémusi kompromisu s vládou v otázkách měnové politiky.<sup>84</sup>

Pokud je měnová politika svěřena do rukou nezávislého FEDu, tj. bez náznaků nějaké formy politického tlaku, lze usuzovat, že tato situace je nejvíce přínosná pro občany v dlouhodobém horizontu. V takovém případě nemusí akutně s Kongresem konzultovat postupy a kroky a vyžadovat povolení např. na okamžité provedení operací na volném trhu, kdykoliv si to ekonomika žádá. Jelikož jsou finanční trhy značně vrtkavé, nestálé a vysoce náchylné k výkyvům a v souvislosti se značně pomalým postupem vlády při svém rozhodování, je nutné, aby FED v takových situacích okamžitě intervenoval a snažil se navracet trhy do svých rovnovážných stavů co nejrychleji.<sup>85</sup>

---

<sup>84</sup> SAMUELSON, NORDHAUS (1995)

<sup>85</sup> SAMUELSON, NORDHAUS (1995)

Ne všechna učiněná rozhodnutí Federálního rezervního systému se opírají o měsíce či roky výzkumu. Při značném stupni autonomie může FED uplatňovat do jisté míry vlastní vizi vývoje měnové politiky, která nemusí být úplně ve veřejném zájmu, k tomu se mohou přidat nesprávně učiněná a ukvapená rozhodnutí, která mohou destabilizovat ekonomiku. Často je také poukazováno na to, že FED oplývá příliš mnoha pravomocemi, jež se soustředí v rukou úzké skupiny lidí, především však v rukou předsedy Rady guvernérů, jehož výkon funkce je mnohými považován za důležitější než výkon funkce prezidenta. Exguvernér Sherman Maisel poukazuje na skutečnost, že předseda Rady guvernérů třímá 45 % celkové moci při rozhodování ve vztahu k ostatním členům rady.<sup>86</sup> S důrazem na skutečnost, že je předseda FEDu považován za jednoho z nejmocnějších mužů v USA, vyvstává otázka, proč se obyčejný občan, kterého se vývoj ekonomiky dotýká stejně jako každého jiného, nemůže vyslovit při volbě a jmenování kandidátů na předsedu Federálního rezervního systému.

V souvislosti s finanční krizí vzešla ze Sněmovny reprezentantů tzv. „Audit the Fed“ novela, která dovoluje jakémukoli zákonodárci požadovat po GAO (Government Accountability Office) audit měnově-politických rozhodnutí FEDu. Tento pozměňovací návrh se nevztahuje na audit v obvyklém účetním slova smyslu, jelikož účetní závěrky a výkazy FEDu již jsou předmětem rozsáhlých externích auditů GAO a veřejných účetních firem. Tuto novelu lze považovat za pokus omezit nezávislost centrální banky skrze hrozbu politické akce. K prošetření měnově-politických rozhodnutí by mohla být GAO vyzvána vždy, kdykoli nějaký člen Kongresu bude proti rozhodnutí o změně úrokových sazeb. Tento postup by mohl ohrozit důvěryhodnost FEDu a jeho schopnost provádět měnovou politiku ve prospěch dlouhodobých preferencí široké veřejnosti. Za další aspekt ohrožení nezávislosti může být považována snaha o politické jmenování guvernéra nebo členů rady.<sup>87</sup>

---

<sup>86</sup> DEANE, PRINGLE (1994)

<sup>87</sup> MEHTA (2001)



#### 4.1.5 Hodnocení nezávislosti

Tabulka 4.1: Hodnocení dle indexu GMT

<b>otázka č.</b>	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>PN</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>otázka č.</b>	9	10	11	12	13	14	15	Celkem
<b>EN</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>11</b>

Zdroj: legislativa upravující činnost Federálního rezervního systému, vlastní konstrukce, úprava a výpočet

Tabulka 4.2: Hodnocení dle indexu CUK

<b>otázka č.</b>	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>hodnota</b>	<b>1,00</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>0,80</b>	<b>1,00</b>	<b>0,40</b>
<b>otázka č.</b>	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>hodnota</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1,00</b>	<b>0,67</b>	<b>1,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,75</b>	<b>0,00</b>

Zdroj: legislativa upravující činnost Federálního rezervního systému, vlastní konstrukce, úprava a výpočet

Dle indexu GMT dosahuje FED 11 bodů z 16 celkových, přepočteno na hodnotu 0,69. Cukiermanův nevážený index nezávislosti LVAU dosahuje od počátku 90. let konstantního ohodnocení 0,48. V případě váženého indexu LVAW dosahuje ohodnocení 0,52. Nedostatky FED vykazuje především v oblasti stanovení cenové stability jako výsadního cíle měnové politiky a oblasti jmenování a podmínek odvolávání guvernéra. V otázce konfliktu s vládou je zákon na straně Kongresu, který může provést legislativní změny v jeho struktuře a tím oslabit jeho nezávislost. Co se týká možnosti úvěrování vlády, zákon nedefinuje podmínky

poskytování úvěrů vládě nebo vládním institucím, což dává možnost vládě nepřímo žádat o poskytnutí finančních prostředků, např. skrze politiku kvantitativního uvolňování. Také otázka bankovního dohledu doznává jistých mezer v tom smyslu, že FED je zcela odpovědný za dohled nad bankovním sektorem, což může komerční banky svádět k nezodpovědnému počínání a navyšování počtu poskytnutých úvěrů doufajíce v to, že při potížích s likviditou jim FED poskytne finanční pomoc. Dokladem toho je průběh a sanování komerčních bank v průběhu finanční krize v letech 2008 a 2009.

#### **4.1.6 Analýza tlaku vlády na Federální rezervní systém**

Analýzou politického nátlaku na FED ze strany vlády se zabýval ve své práci Havrileský.<sup>88</sup> Ačkoliv se jeho práce zaměřuje na období let 1952 až 1991, může nabídnout zevrubnou představu o požadavcích ze strany vlády buď na uvolnění nebo přiškrcení měnové politiky prováděné FEDem. Je to také patrně jediná takto komplexně vypracovaná studie týkající se rozboru politického nátlaku na americkou centrální banku za období téměř 30 let.<sup>89</sup> Graf „čistého“ politického tlaku na FED ze strany vlády je zobrazen v příloze 2.

Celkový počet signálů za zkoumané období dosáhl hodnoty 287 (průměrně 7,2 signálů za rok). Z grafu je patrné, že rozložení signálů v průběhu období je značně rozkolísané. K největším tlakům na měnovou restriktci a posléze na měnové uvolnění dochází v období po ropných šocích v 70. letech 20. století. Celkový počet signálů pro uvolnění měnové politiky byl 192, pro restriktivní měnovou politiku 95. Rozdíl mezi kladnými a zápornými signály, tj. souhrnný čistý tlak byl -97. Poměr čistého tlaku k celkovému počtu signálů vyvolaných vládou byl ve výsledku -33,8 %.

---

<sup>88</sup> HAVRILESKÝ (1995)

<sup>89</sup> Z práce HAVRILESKÝ (1995) vychází i GERŠL (2005) při analýze tlaku na ČNB. Analýzu tlaku na Bundesbank nabízí MAIER (2002).

## 4.2 Centrální banka Japonska

### 4.2.1 Postavení a struktura japonské centrální banky

Bank of Japan (BOJ) je centrální bankou Japonska. Jedná se o právnickou osobu ustanovenou na základě zákona o japonské centrální bance, ne o vládní agenturu či soukromou společnost.<sup>90</sup> Zákon popisuje cíle banky jako emisi měny, péči o měnu a měnovou kontrolu, dále pak jako zajištění hladkého zúčtování finančních prostředků mezi bankami a dalšími finančními institucemi, čímž má přispět k udržení stability finančního systému a ve výsledku dospět k dosažení cenové stability a tím přispět ke zdravému vývoji národního hospodářství. Mezi hlavní cíle BOJ lze tedy zahrnout udržení cenové stability při provádění měnové politiky a zajištění hladkého a stabilního provozu platebního a zúčtovacího systému prostřednictvím opatření, ve kterých působí jako věřitel poslední instance. BOJ má pod sebou 32 regionálních poboček a převádí přebytky ze své činnosti, poté co převede 10% výnosů do rezervního fondu a vyplatí dividendy akcionářům, do státní pokladny.

Nejvyšším rozhodovacím orgánem japonské centrální banky je Bankovní rada (Policy Board). Rada určuje směr, kterým se má měnová politika ubírat a provádí měnovou kontrolu, stanovuje základní principy pro operace prováděné bankou a dohlíží na plnění povinností úředníky banky s výjimkou auditorů a poradců. Rada je složena z 9 členů, mezi které patří guvernér, dva místopředsedové a šest volených členů, kterým je nápomocna řada poradců a výkonných auditorů. Každý z těchto devíti členů je jmenován vládou na 5 let a jejich jmenování musí být schváleno parlamentem. Po uplynutí funkčního období může být člen bankovní rady znovuzvolen. Možnost odvolat člena bankovní rady vládou na základě dřívějších politických rozhodnutí není dovolena, může se tak stát pouze v případě závažného pochybení či neschopnosti při plnění svých povinností. Členové Bankovní rady si mezi sebou volí svého předsedu, který vede jednání rady. Rozhodnutí rady jsou činěna prostou většinou. V případech, kdy jsou hlasy rozloženy rovnoměrně, má předseda rozhodující hlas. Bankovní rada zasedá dvakrát do týdne a schůzky, na kterých je rozhodováno v záležitostech měnové politiky, se nazývají MPMs (Monetary Policy Meetings) a konají se přibližně dvakrát do měsíce. Předmětem těchto schůzek je stanovení oficiálních diskontních sazeb, poměrů povinných minimálních rezerv a nástrojů k provádění operací na volném trhu.<sup>91</sup>

---

<sup>90</sup> Jednotlivci drží přibližně 40 % akcií BOJ.

<sup>91</sup> Functions and Operations of the Bank of Japan (2004)

### **4.2.2 Revize zákona o BOJ z roku 1997**

Zákon o centrální bance Japonska do roku 1998 nespécifikoval jako politický cíl cenovou stabilitu a nezahrnoval prvky právní nezávislosti, především nezávislost ze strany ministerstva financí. Za cíl banky zákon stanovoval maximalizaci potenciálu ekonomiky a uplatňovaná politika banky byla usměrňována pod vedením ministra financí. Zákon o BOJ byl revidován v roce 1997 a měl směřovat k zajištění větší nezávislosti při provádění monetární politiky. Zákon nabyt platnosti roku 1998 a uvádí, že autonomie BOJ v otázkách měnové stability a finanční kontroly musí být respektována.

Zákon stanovuje, že cílem BOJ je udržení cenové stability, a to zejména péčí o měnu, prováděním finanční kontroly a udržováním stabilního finančního systému. V otázkách autonomie bylo zrušeno oprávnění ministra financí vydávat příkazy týkající se všeobecné obchodní aktivity banky a bylo zakázáno odvolání výkonného aparátu banky vládou z důvodu odlišných názorů a postojů ohledně prováděné politiky. Dále došlo k reorganizaci Bankovní rady, která se nově skládala z devíti členů. Účast zástupců průmyslových odvětví při jednání rady byla zrušena. Nicméně se zasedání bankovní rady mohou účastnit dva zástupci vlády, kteří nemohou volit, ale mohou předkládat návrhy a žádat o odložení hlasování. V záležitostech transparentnosti a odpovědnosti musí BOJ připravovat a zveřejňovat dokumenty, které obsahují zápisy a přehledy diskuzí ze zasedání bankovní rady. Kromě toho musí BOJ každých šest měsíců informovat parlament o rozhodnutích bankovní rady a o podmínkách obchodních operací. Vznikla také zvláštní ustanovení ohledně poskytování půjček pro zajištění řádného fungování finančního systému. Při sestavování zákona padl také návrh nahradit cenovou stabilitu stabilní hodnotou měny, ovšem vzhledem k možnosti konfliktu mezi směnným kurzem a cíli cenové stability byl tento návrh vyloučen, i díky tomu, že zkušenosti z bující inflace po ropných šocích v 80. letech učinily cenovou stabilitu nejvyšší prioritou měnových orgánů na celém světě.<sup>92</sup>

### **4.2.3 Význam revidovaného zákona pro nezávislost CB**

Nejvýznamnějším aspektem tohoto zákona je, že BOJ uděluje relativně vyšší míru autonomie, i když ne všechny otázky jím byly vyřešeny. Guvernérova pozice byla posílena tím, že nemůže být odvolán z politických důvodů, stát se tak může jen v případě nemoci nebo z podobných důvodů. Navíc ministr financí ztratil pravomoc obecného dohledu nad činností

---

<sup>92</sup> Bank of Japan Act (1997)

banky, tím došlo dle stávajících právních předpisů k rozšíření institucionální nezávislosti banky. Možným argumentem pro vměšování ministerstva financí, resp. vlády, do utváření měnové politiky, bylo mylné přesvědčení, že pokud je měnová politika kontrolována vládou či byrokracií s dlouhým funkčním obdobím, v kterém by se politici zaměřovali na dlouhodobé udržitelné cíle, delegování měnové politiky na nezávislou instituci, nemusí být zcela nezbytné.<sup>93</sup> Tento zákon umožňuje bankovní radě kontrolovat peněžní trh prostřednictvím různých opatření, například nákupem a prodejem státních poukázek či dluhopisů. Navíc přibyla do oblasti bankovní regulační činnosti funkce, která bance povoluje poskytování půjček proti zajištění ve formě státních poukázek, dluhopisů a závazků nebo jiných obchodovatelných cenných papírů. Tato funkce poskytuje právní základ pro činnost BOJ na dluhopisovém trhu, který v poslední době významně expanduje. Členové Bankovní rady nesmí být odvoláni kvůli odlišným postojům vůči vládě, vláda nemůže nařídít bance jakékoli konkrétní politické opatření nebo provádět jakékoli obchodní operace s bankou.

Současně je ale důležité, aby měnová politika banky byla v souladu se základním vládním rámcem hospodářské politiky. BOJ tak musí udržovat úzké styky s vládou a dostatečně brát v úvahu její návrhy, přesněji směřovat k harmonizaci měnové a vládní hospodářské politiky. Zákon o japonské centrální bance také umožňuje zástupcům vlády účastnit se MPMs Bankovní rady, aby zde prezentovali své postoje a předkládali návrhy nebo požádali o odložení hlasování o měnově politických opatřeních do příštího zasedání. Zástupci vlády ovšem nemají žádné hlasovací právo v otázkách měnově politických rozhodnutí. Podobně jako u výročních zpráv FEDu, BOJ předkládá zprávu o měnové a finanční kontrole dvakrát do roka japonskému parlamentu, poté guvernér nebo určený zástupce předstupuje před parlamentní komise, aby vysvětlil uplatňovanou politiku centrální banky, uskutečněné obchodní operace a roční zprávu o svém hospodaření. Kromě toho se guvernér účastní pravidelných tiskových konferencí následujících po zasedání rady za účelem vysvětlení přijatých rozhodnutí týkajících se vývoje měnové politiky. Od zavedení nového rámce měnové politiky v březnu 2006 BOJ zkoumá ekonomické aktivity a vývoj cen ze dvou hledisek. První je zaměřeno na ekonomické prognózy a cenová očekávání na jeden až dva roky dopředu, druhé hledisko je více dlouhodobě orientované a bere v úvahu další rizika, které jsou nejvíce relevantní s prováděnou měnovou politikou.

---

<sup>93</sup> Toto bylo vyvráceno koncem 80. let, kdy po splasknutí ekonomické bubliny se japonská ekonomika dostala do stagnace a centrální banka na popud ministerstva financí uvolnila měnovou politiku.

#### 4.2.4 Nevyřešené problémy nezávislosti

Důležitým aspektem nezávislosti centrální banky je otázka možného úvěrování vlády. Přestože zákon doznal podstatných zlepšení, ustanovení zákona o financování vlády krátkodobými vládními cennými papíry ponechává nedotčené nejednoznačné znění zákona v případě možnosti úvěrování vlády. Centrální banka tak může poskytnout nezajištěnou půjčku vládě (podléhající limitům stanoveným usnesením parlamentu), financovat přechodné vládní výpůjčky nebo objednat a poté převzít vládní dluhopisy (opět podléhající limitům určeným usnesením parlamentu). Vláda musí prokázat v tomto bodě jistou zdrženlivost a nejednoznačného znění nezneužívat.

Ačkoliv zástupci vlády na setkáních rady nemají hlasovací právo, mohou požádat o odložení hlasování, což podle postojů Evropské centrální banky oslabuje nezávislost. Ministr financí se účastní zasedání bankovní rady a vyjadřuje své postoje ohledně měnové politiky a kontroly, poté Bankovní rada rozhodne, zda vyhoví dané žádosti. Další problém v rozsahu autonomie může představovat výdajový rozpočet centrální banky, k jehož schválení je třeba souhlas vlády. Existují také obavy, že BOJ může mít větší obtíže při umírňování či restrikci měnové politiky, jelikož nese odpovědnosti za obchodní podmínky finančních institucí a zná jejich situaci. Vydávání speciálních půjček v případě problémů s likviditou, jež bylo původně nejasně ustanoveno, bylo vysvětleno revizí zákona, kdy byla centrální bance přidělena funkce věřitele poslední instance. Nedostatečná omezení takových speciálních půjček mohou vést k expanzi peněžní zásoby, což by způsobilo BOJ značné problémy, které by v určitých případech mohly vést k ohrožení plnění cílů centrální bankou.

#### 4.2.5 Hodnocení nezávislosti

Tabulka 4.3: Hodnocení dle indexu GMT

otázka č.	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>PN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
otázka č.	9	10	11	12	13	14	15	Celkem
<b>EN</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>8</b>

Zdroj: Bank of Japan Act (1997), vlastní konstrukce, úprava a výpočet

Tabulka 4.4: Hodnocení dle indexu CUK

<b>otázka</b>	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>č.</b>								
<b>hodnota</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,83</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>0,80</b>	<b>1,00</b>	<b>0,60</b>
<b>otázka</b>	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>č.</b>								
<b>hodnota</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,67</b>	<b>0,67</b>	<b>1,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,75</b>	<b>0,00</b>

Zdroj: Bank of Japan Act (1997), vlastní konstrukce, úprava a výpočet

Podle GMT indexu BOJ dosahuje celkem 8 bodů, v případě politické nezávislosti 1 bod a v případě nezávislosti ekonomické bodů 7, přepočteno na hodnotu 0,5. Před revizí zákona z roku 1997 hodnota indexu byla 6 bodů (0,375). V případě Cukiermanova neváženého indexu LVAU BOJ dosahuje hodnoty 0,47 od roku 1997. Před přijetím revize zákona index LVAU nabýval hodnot 0,18, což byla nejnižší hodnota naměřená mezi vyspělými zeměmi. Vážený index LVAV dosahuje hodnoty 0,51. Největší nedostatky tedy BOJ vykazuje v oblasti politické nezávislosti, kdy i po revizi zákona upravujícího nezávislost jsou členové bankovní rady voleni pouze na období 5 let a je vyžadováno schválení parlamentem. Účast zástupce vlády je povolena a rozhodnutí ohledně měnové politiky jsou konzultována s vládou. Doposud nevyřešena je i otázka úvěrování vlády či záruky za komerční banky při vykonávání funkce věřitele poslední instance a v souvislosti s tím odpovědností za dohled nad stabilitou bankovního sektoru. BOJ také může operovat s vládními dluhopisy na primárním trhu.

#### 4.2.6 Kauzalita mezi stupněm nezávislosti a inflací u BOJ

Ekonomická bublina gradující koncem 80. let 20. století je obecně považována za hlavní příčinu stagnace japonské ekonomiky v 90. letech. Mnozí ekonomové, odborníci či novináři upozorňovali na to, že extrémně nízká úroveň nezávislosti japonské centrální banky byla hlavním důvodem pro vyšší míru inflace v nafouknuté ekonomice. Ačkoliv japonské ministerstvo financí považovalo za prioritu rekonstrukci struktury fiskální politiky, ministr financí požadoval po BOJ uvolnění monetární politiky. Na tyto požadavky BOJ přistoupila i z důvodu své relativně nedostatečné autonomie na ministerstvo financí. V souvislosti s těmito

událostmi se začalo diskutovat o navýšení míry autonomie japonské centrální banky, které vyústilo v roce 1997 k přijetí zrevidovaného zákona o BOJ.<sup>94</sup>

Částečným vysvětlením nízké inflace v japonské ekonomice začínající od roku 2000, která je mimo jiné jedna z nejnižších mezi vyspělými zeměmi, může být poměrně nízká hodnota přirozené míry nezaměstnanosti. Pokud nové politické prostředí v Japonsku snižuje implicitní váhu vlády při řízení budoucí inflace, třeba v důsledku nižší pravděpodobnosti znovuzvolení, pak udržování nízké míry inflace vyžaduje, aby odpovědnost za provádění měnové politiky byla delegována na centrální banku s vyšší mírou nezávislosti na politických strukturách.<sup>95</sup>

Od března 2001 do března 2006 se BOJ zavázala k uplatňování politiky kvantitativního uvolňování, jinak QEP<sup>96</sup> (Quantitative Easing Policy). Na pozadí tohoto rozhodnutí byla skutečnost, že japonské banky byly zatíženy velkým množstvím nesplácených úvěrů a trpěly nedostatkem likvidity, navíc se u veřejnosti objevily obavy o stabilitu finančního sektoru. Japonská politika kvantitativního uvolňování se byla postavena na principu dvou pilířů: první měl zaručit dostatek likvidity pro finanční instituce s cílem zvýšit nesplacené zůstatky na běžných účtech u BOJ nad požadované rezervy a druhý měl zajistit dostatek likvidity na tak dlouhou dobu, dokud roční změna indexu spotřebitelských cen založená na udržitelném základě nedosáhne nula či více procent. Výsledkem této uplatňované politiky byl pokles úrokových sazeb z bankovních úvěrů k historicky nejnižším hodnotám. Od října 2005 růst CPI překonal nulové hodnoty a tak následně v březnu roku 2006 došlo ke změně strategie měnové politiky a s tím spojeným ukončením kvantitativního uvolňování. Do budoucna BOJ plánuje strategii flexibilního cílování inflace s cílem zachovat tempo růstu CPI mezi nulou až dvěma procenty ve středně až dlouhodobém horizontu.

---

<sup>94</sup> WALSH (1997)

<sup>95</sup> KAMIKAWA (2003)

<sup>96</sup> Dle ČNB: „Kvantitativní uvolňování (quantitative easing) je způsob provádění měnové politiky v situaci, kdy centrální banka již není schopna snižovat měnově-politickou sazbu, neboť ji už snížila na hodnotu blízkou nule. Podstatou kvantitativního uvolňování jsou nákupy aktiv od komerčních bank ze strany centrální banky, které vytváří u komerčních bank poměrně vysokou zásobu volných rezerv. Smyslem tohoto typu politik je posílit bilanční i tržní likviditu bankovního systému a minimalizovat riziko nárůstu úrokových sazeb v důsledku nedostatečné likvidity.“



## 4.3 Evropská centrální banka

### 4.3.1 Vznik ECB a ESCB

Evropská centrální banka (ECB) byla založena společně s Evropským systémem centrálních bank (ESCB) k 1. červnu 1998. Od 1. ledna 1999 odpovídá za provádění měnové politiky v eurozóně, tedy mezi zeměmi, které zavedly euro.<sup>97</sup> Evropský systém centrálních bank (ESCB) vznikl v souladu s Maastrichtskou smlouvou a Statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Je složen z Evropské centrální banky (ECB) a národních centrálních bank všech členských zemí EU. ESCB plní čtyři základní úkoly. První úkol spočívá v provádění měnové politiky, kterou přijala Rada guvernérů ECB, tedy například rozhodnutí o základních úrokových sazbách ECB, rozhodnutí týkající se plnění měnových cílů či vytváření měnových rezerv. Za provádění monetární politiky odpovídá Výkonná rada, která zadává pokyny národním centrálním bankám. Druhým a třetím úkolem je provádět devizové operace a držet a spravovat oficiální devizové rezervy zemí eurozóny. Čtvrtým úkolem je snaha o podporu plynulého fungování platebních systémů. ESCB se také podílí na provádění finančního dohledu tím, že poskytuje doporučení autorům legislativy a sestavuje měnovou a finanční statistiku. Maastrichtská smlouva obsahuje ustanovení o výlučném právu ECB povolovat vydávání bankovek.

### 4.3.2 Struktura ECB

Nejvyšším rozhodovacím orgánem ECB je Rada guvernérů (Governing Council), která je složena ze šesti členů Výkonné výboru a guvernérů centrálních bank členských států eurozóny.<sup>98</sup> Zasedání Rady se konají dvakrát do měsíce. Na prvním zasedání přijímá pravidelné měsíční měnově-politické rozhodnutí a vyhodnocuje hospodářský a měnový vývoj, na druhém se zabývá vlastními úkoly spojenými s činností ECB a ESCB. Zasedání Rady guvernérů se mohou účastnit i prezident Rady EU a člen Evropské komise, ovšem nemají právo zapojit se do hlasování. Rada guvernérů rozhoduje prostou většinou s hlasovacím právem, v případě rovnosti rozhoduje hlas prezidenta a je schopna se usnášet za přítomnosti alespoň dvou třetin členů s hlasovacím právem. Rada guvernérů ECB je zodpovědná za měnovou politiku eurozóny a mezi její hlavní úkoly patří výhradní právo povolovat vydávání

---

<sup>98</sup> K 1. lednu 2011 přistoupilo k měnové unii Estonsko a počet zemí eurozóny vzrostl na 17.

bankovek v EU, podílet se na sběru statistických informací, na zprávách o aktivitách ESCB a o měnové politice, vytvářet pravidla pro standardizaci operací prováděných národními centrálními bankami a schvalovat roční účetní uzávěrku ESCB. Nejvyšším výkonným orgánem ECB je Výkonný výbor (Executive Board) složený z prezidenta, viceprezidenta ECB a dalších čtyř členů jmenovaných na základě dohody vlád členských států eurozóny na doporučení Rady EU a po konzultaci s Evropským parlamentem a Radou guvernérů ECB. Výkonný výbor ECB je zodpovědný za implementaci uskutečňované měnové politiky v souladu se směrnicemi a rozhodnutími uskutečněnými Radou guvernérů a za sestavení roční účetní uzávěrky ESCB. ECB uplatňuje princip decentralizace moci, který umožňuje národním centrálním bankám eurozóny vykonávat operace, které tvoří důležitou část úkolů ESCB. Jedná se především o základní operace na volném trhu neboli hlavní refinanční operace, které uplatňují národní centrální banky vůči úvěrovým institucím na svém území. Vlastní měnově-politická rozhodnutí zůstávají centralizované – Rada guvernérů ECB stanovuje úrokovou sazbu hlavních refinančních operací, hodnoty střednědobých měnových cílů či množství měnových rezerv; Výkonný výbor ECB rozhoduje o celkové sumě krátkodobé likvidity poskytované úvěrovým institucím. Dodatečně byla také zřízena Generální rada (General Council), skládající se z prezidenta, viceprezidenta ECB a guvernérů všech 27 národních centrálních bank EU, koordinuje měnovou politiku mezi eurozónou a nečlenskými NCB a připravuje vstup nečlenů do eurozóny, pokud si podají formální žádost. Prezident ECB předsedá Radě guvernérů, Výkonnému výboru i Generální radě a provádí měnovou politiku v souladu s instrukcemi a rozhodnutími Rady guvernérů.<sup>99</sup>

### 4.3.3 Nezávislost ECB

Evropský systém centrálních bank (ESCB) byl záměrně konstruován tak, aby bylo dosaženo maximální míry politické nezávislosti při provádění společné měnové politiky. Vznikající ECB se inspirovala strukturou a postavením formálních institucí jednotlivých národních států, jež byly považovány za značně nezávislé.<sup>100</sup> Legislativní zakotvení nezávislosti eliminující jakékoliv možnosti politických zásahů a zajišťující tak institucionální nezávislost ECB se nachází ve Smlouvě o ES v článku 108: *„Při výkonu pravomocí a plnění úkolů a povinností svěřených jim touto smlouvou a statutem ESCB nesmějí ECB, žádná národní centrální banka ani žádný člen jejich rozhodovacích orgánů vyžadovat ani přijímat*

---

<sup>99</sup> Evropská centrální banka (2011)

<sup>100</sup> Např. německá Bundesbank

*pokyny od orgánů či institucí Společenství, od žádné vlády členského státu ani od jakéhokoli jiného subjektu. Orgány a instituce Společenství a vlády členských států se zavazují zachovávat tuto zásadu a nesnažit se ovlivňovat členy rozhodovacích orgánů ECB či národních centrálních bank při plnění jejich úkolů.“* Toto „ústavní“ zakotvení nezávislosti je dále doplněno úpravou nezávislosti ve Statutu ESCB a ECB. Těmito ustanoveními je přisouzena ECB velká míra autonomie v otázce institucionální nezávislosti, která chrání CB před tlaky a zásahy, které by mohly být překážkou při dosahování jejího primárního cíle.

Prvořadým cílem ESCB je zajišťovat cenovou stabilitu v souladu s čl. 105 odst. 1 Smlouvy o ES. Aniž je dotčen cíl cenové stability, podporuje ESCB obecné hospodářské politiky ve Společenství se záměrem přispět k dosažení cílů Společenství, jak jsou vymezeny v článku 2 Smlouvy o ES. ESCB jedná v souladu se zásadami otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží, čímž podporuje efektivní poskytování zdrojů. ECB je právnickou osobou, která má možnost chránit svá práva tím, pokud by byly ohroženy nějakou institucí či členským státem EU, že může podat žalobu u Evropského soudního dvora, což může být považováno za jeden z předpokladů její nezávislosti. Nezávislost personální znamená, že způsob jmenování členů orgánů ECB s rozhodovacími pravomocemi nebo národní centrální banky nesmí zavdávat pochybnost, že takto jmenovaný člen nebude požadovat nebo přijímat pokyny od orgánů Společenství, od žádné vlády členského státu nebo od jakéhokoli jiného orgánu. Orgány Společenství a vlády členských států se zavazují respektovat tento princip a neusilovat o ovlivňování členů orgánů ECB s rozhodovacími pravomocemi či národních centrálních bank. V otázce personální nezávislosti je tedy funkční období guvernérů NCB stanoveno v délce nejméně pěti let, přičemž zde existuje možnost jmenování na další funkční období. Členové Výkonného výboru jsou jmenováni na období osmi let, přičemž zde neexistuje možnost jmenování na další funkční období. Každý člen Rady guvernérů má jeden hlas. Ode dne, kdy počet členů Rady guvernérů přesáhne 21, má každý člen jeden hlas a počet guvernérů s hlasovacím právem je 15. Ode dne, kdy počet guvernérů dosáhne 22, se guvernéri rozdělí do tří skupin podle pořadí založeného na velikosti podílu členského státu dané národní centrální banky na souhrnném hrubém domácím produktu v tržních cenách a na celkové souhrnné rozvaze měnových finančních institucí členských států, jejichž měnou je euro. Podílu na souhrnném hrubém domácím produktu v tržních cenách se přiděluje váha 5/6 a podílu na celkové souhrnné rozvaze měnových finančních institucí se přiděluje váha 1/6. První skupina se skládá z pěti guvernérů a jsou jí přidělena čtyři hlasovací práva. Druhá skupina se skládá z poloviny celkového počtu guvernérů, přičemž se jakýkoli zlomek zaokrouhlí na celé vyšší číslo, a je jí přiděleno osm

hlasovacích práv. Třetí skupina se skládá ze zbývajících guvernérů a jsou jí přidělena tři hlasovací práva. Uvnitř každé skupiny mají guvernéri hlasovací právo po stejnou dobu. Nestanoví-li tento statut jinak, rozhoduje Rada guvernérů prostou většinou členů s hlasovacím právem. V případě rovnosti hlasů je rozhodující hlas prezidenta.<sup>101</sup>

Národní centrální banky jsou akcionáři ECB, jsou jim deklaratorně vymezeny rozhodovací pravomoci a odpovědnost za formulaci společné měnové politiky. Guvernéri národních centrálních bank jsou dosazováni do úřadu na základě národní legislativní úpravy. Členové Výkonného výboru včetně prezidenta jsou jmenováni na základě společné dohody vlád členských zemí na úrovni hlav států nebo předsedů vlád na doporučení Rady EU po konzultaci s Evropským parlamentem a Radou guvernérů ECB.<sup>102</sup> Podmínky odvolání jsou obsaženy ve vnitřních předpisech ECB a týkají se členů Výkonného výboru, kteří nesplní podmínky pro výkon svých povinností nebo jsou zodpovědní za závažné pochybení. Nezávislost finanční představuje zákaz financování centrální banky z rozpočtu státu či EU a zákaz pro centrální banku jakkoliv sanovat rozpočet EU nebo členského státu. Otázka možného poskytování úvěrů vládám či institucím Eurozóny je jasně zodpovězena v článku 101 Smlouvy o ES, podle něhož: *„možnosti přečerpávat bankovní účty či získávat úvěry jakéhokoliv druhu u ECB nebo u centrálních bank členských států orgány Společenství, ústředními vládami, regionálními, místními či jinými veřejnými institucemi nebo veřejnoprávními společnostmi členských států jsou zakázány, stejně jako je zakázán přímý odkup pohledávek nebo dluhů ECB nebo národními centrálními bankami.“* ECB disponuje vlastním rozpočtem nezávislým na rozpočtu EU a kontrola hospodaření ECB je prováděna nezávislými externími auditory, kteří jsou ovšem Radou guvernérů doporučení a schvalováni.

---

<sup>101</sup> Statut ECB (2008)

<sup>102</sup> KVIZDA (2005)

#### 4.3.4 Hodnocení nezávislosti

Tabulka 4.5: Hodnocení dle indexu GMT

<b>otázka č.</b>	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>PN</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>otázka č.</b>	9	10	11	12	13	14	15	Celkem
<b>EN</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>12</b>

Zdroj: legislativa upravující činnost Evropské centrální banky, vlastní konstrukce, úprava a výpočet

Tabulka 4.6: Hodnocení dle indexu CUK

<b>otázka č.</b>	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>hodnota</b>	<b>0,75</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>0,80</b>
<b>otázka č.</b>	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>hodnota</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>

Zdroj: legislativa upravující činnost Evropské centrální banky, vlastní konstrukce, úprava a výpočet

Výsledná hodnota indexu GMT dosahuje 12 bodů z 16 celkových, procentuálně přepočtena na hodnotu 0,75. ECB vykazuje nedostatky především v oblasti jmenování členů bankovní rady a v otázce dohledu nad finančním trhem, na kterém se podílí s jinými institucemi. Cukiermanův nevážený index LVAU dosahuje hodnocení 0,78, v případě váženého indexu LVAW je to 0,91. Problémy se vyskytují zejména v oblastech jmenování guvernérů, jejich funkčního období a možnosti je za daných okolností odvolat z funkce.

### 4.3.5 Rizika nezávislosti

Jmenování členů Výkonného výboru probíhá velmi složitě a netransparentně, především však na základě politické dohody institucí EU a za podpory klíčových zemí eurozóny. V souvislosti s tím se zde otevírá velký prostor pro možnost ovlivňování lobbystickými skupinami. Jmenování guvernérů centrálních bank národních států uskutečňuje exekutiva jednotlivých států a probíhá na základě jejich vlastních legislativních úprav, které mohou být v každé zemi značně odlišné. Také počet členů Rady guvernérů je velmi vysoký, což může vést ke zdoluhavým diskuzím a tím k omezené flexibilitě při potřebě rychlé reakce na aktuální situaci v ekonomice. Potenciální nebezpečí také hrozí při prosazování národních zájmů guvernéry národních centrálních bank zasedajících v Radě guvernérů ECB. V důsledku poměrného systému hlasovacích práv guvernérů NCB v Radě guvernérů se nemohou nezúčastněné malé země vyslovit např. k nastavení úrokových sazeb a v souvislosti s tím mohou být diskriminovány v případě problémů ve své vlastní ekonomice. V otázce funkční nezávislosti ECB sama svůj cíl kvantifikuje a hodnotí naplňování daného cíle, navíc zde neexistuje explicitní odpovědnost za plnění inflačního cíle a ECB nemusí brát zcela do úvahy ekonomický vývoj v oblastech eurozóny, což jí uděluje velkou míru nezávislosti, ovšem při minimální míře odpovědnosti za prováděnou politiku.

Hodnocením a vzájemným porovnáváním odpovědnosti centrálních bank za svou činnost se zabývali autoři Eiffinger, De Haan a Amtenbrink (1998), kdy jednotlivým centrálním bankám přisuzovali míru odpovědnosti na základě 13 kritérií. Ve svých výpočtech došli k závěru, že v případě ECB, FED a BOJ je nejméně odpovědnou centrální bankou ECB, která obdržela 4 body z 13. FED byl hodnocen 6 body a BOJ také 6. Nejvíce odpovědnou CB se jevila Anglická centrální banka, která obdržela bodů 11.<sup>103</sup>

Shrnutí a srovnání nezávislosti zkoumaných centrálních bank Evropské unie, USA a Japonska je uvedeno v tabulce v příloze 3.

Hodnoty indexů nezávislosti GMT a CUK (LVAU) pro jednotlivé centrální banky jsou zobrazeny v grafu v příloze 4.

---

<sup>103</sup> EIJJFINGER, DE HAAN, AMTENBRINK (1998)

## 5 Závěr

V posledních dvaceti letech dochází k výraznému zvýšení nezávislosti centrálních bank ve vyspělých i transitivních ekonomikách. Ačkoliv existují teoretické argumenty proti delegování měnové politiky do rukou nezávislé instituce, převažuje názor, který potvrzují i empirické výzkumy zkoumající kauzalitu mezi nezávislostí a jejími důsledky na ekonomiku, že přínosy nezávislé centrální banky převýší nedostatky centrální banky závislé.

Primárním cílem práce bylo zhodnocení stupně nezávislosti České národní banky. Tento cíl byl naplněn podrobným prozkoumáním legislativy upravující činnost ČNB a zhodnocením nezávislosti na základě zvolených indexů. Sekundární cíl zaměřující se na komparaci nezávislosti vybraných centrálních bank a na zdůraznění jejich nedostatků byl také naplněn.

V první kapitole byly shrnuty teoretická východiska nezávislosti centrálních bank s přihlédnutím k jejich funkcím a postavení. Teorie časové nekonzistence a s ní spojená inflační výchylka představuje nejsilnější argument pro nezávislost centrální banky. S rostoucí nezávislostí zde vyvstává otázka odpovědnosti za prováděnou měnovou politiku vůči demokraticky zvoleným zástupcům a obecně veřejnosti, která by měla rostoucím trendem kopírovat míru nezávislosti. V další části kapitoly byly popsány přístupy různých autorů k měření nezávislosti se zaměřením se na indexy nezávislosti zkonstruované Grillim et al. a Cukiermanem. Problémem při zjišťování míry nezávislosti se ukázaly být odlišné subjektivní váhy, jež jednotliví autoři přisuzují jednotlivým aspektům nezávislosti. V otázce politického nátlaku na centrální banku byly popsány problémy při ovlivňování měnové politiky ze strany vlády za účelem krátkodobé stimulace ekonomiky.

Druhá kapitola se zaměřila na postavení a vývoj legislativy upravující činnost banky, a to především na základě zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, přes omezení nezávislosti novelou č. 422/2000 Sb. až po novelu č. 127/2002 Sb., která navrátila zákonnou úpravu nezávislosti do stavu před novelou z roku 2000 a poupravila ji především v otázkách možného úvěrování vládních institucí. Indexy GMT (0,75) a CUK (LVAU 0,81; LVAW 0,924) přisuzují ČNB velkou míru nezávislosti a novelizace zákona o ČNB z roku 2002 tuto hodnotu ještě navýšila. Vysokých hodnot (0,83) nabývá také zkonstruovaný index I&G zaměřující se na tranzitivní ekonomiky, který kromě měření *de iure* nezávislosti centrální banky zkoumá i otázky nezávislosti skutečné, prezentované například změnou či porušením legislativy CB, neformálními tradicemi při provádění měnové politiky či nedokončeným funkčním obdobím guvernéra. V otázce analýzy tlaku na ČNB bylo ve zkoumaném období

92,2 % nátlaku směřováno k uvolnění měnové politiky, avšak tento tlak neměl výraznější systematický dopad na naplňování vytýčených cílů centrální banky.

Třetí kapitola se zabývala hodnocením nezávislosti tří vybraných centrálních bank. V případě USA byla provedena analýza nezávislosti na základě legislativy upravující činnost Federálního rezervního systému a následně zhodnocena. Indexy GMT (0,69) a CUK (LVAU 0,48; LVAW 0,52) je centrální bance přisouzena relativně nižší míra nezávislosti a to především kvůli nedostatkům v oblasti jmenování a odvolávání guvernéra, v oblasti konfliktu centrální banky s vládou, kde je zákon na straně Kongresu a možnosti úvěrování vlády, kdy zákon nedefinuje podmínky poskytování úvěrů. Konec subkapitoly je zaměřen na analýzu politického tlaku na FED, ovšem provedená studie týkající s období let 1952 až 1991 může poskytnout pouze zevrubnou představu o směřování tohoto nátlaku. Lze tedy konstatovat, že FED je ve své současné podobě značně autonomní, přesto by některé aspekty jeho nezávislosti mohly dostát určité změny. Například otázka způsobu volby členů Rady guvernérů, otázka značně dlouhého funkčního období jeho členů nebo otázka silnějšího postoje vůči vládě ve finančních záležitostech.

V případě Japonské centrální banky byla prozkoumána legislativa před a po roce 1997, kdy byla přijata revize zákona o BOJ přisuzující jí značně vyšší míru autonomie. V otázce hodnocení nezávislosti byl index GMT (0,5) a CUK (LVAU 0,47; LVAW 0,51), což jsou podobné hodnoty, které byly naměřeny u Americké centrální banky. Hlavní nedostatky ovšem vykazuje především v oblasti politické nezávislosti, kdy jsou členové bankovní rady jmenování se souhlasem parlamentu na relativně kratší období než u zkoumaných bank. Rozhodnutí ohledně měnové politiky jsou konzultována s vládou a dosud není vyřešena otázka možnosti úvěrovat vládu či její instituce.

Ze zkoumání legislativy Evropské centrální banky vyplývá, že se těší značné míře nezávislosti a celkově je považována za jednu z nejvíce nezávislých centrálních bank. Hodnoty indexu GMT (0,75) a CUK (LVAU 0,78; LVAW 0,91) jsou toho důkazem. Nedostatky ECB vykazuje zejména v oblastech jmenování, funkčního období a odvolávání guvernérů. Hlavní problémy postavení ECB jsou také dány nevyvážeností její odpovědnosti a nezávislosti, kdy míra její odpovědnosti je značně nevymezená a její politická nezávislost je ve skutečnosti dosti diskutabilní, ačkoliv míra její ekonomické nezávislosti dosahuje mimořádně vysokých hodnot. Odpovědnost ECB za provádění měnové politiky vůči voličům či politické reprezentaci je nedostatečně definována především tím, že průběh hlasování jednotlivých členů ani záznamy z jednání Rady guvernérů nejsou zveřejňovány, což je zdůvodňováno eliminací jakýchkoliv politických či jiných tlaků na činnost Rady. Na druhou



stranu je právě zveřejňování záznamů z jednání a výsledky hlasování jednotlivých členů bankovní rady doplněné o vysvětlení a obhajobu rozhodnutí typickým prostředkem centrálních bank pro vyvažování své nezávislosti s odpovídající mírou zodpovědnosti.

Závěrem lze konstatovat, že všechny zkoumané centrální banky prošly úpravou legislativy, která navýšila jejich míru autonomie. Jako nejvíce nezávislá se jeví Česká národní banka spolu s ECB. Centrální banky USA a Japonska dosahují značně nižších hodnot autonomie a zjištěné nedostatky jejich nezávislosti mohou mít negativní vliv na způsob provádění monetární politiky a otázky možného poskytování úvěrů, a tím na výši jejich důvěryhodnosti. Celkovým nedostatkem u zkoumaných bank je omezená míra odpovědnosti za prováděnou politiku, která nekoreluje s narůstající mírou nezávislosti. Následně pak funkce věřitele poslední instance, kdy centrální banka zastřešuje dohled nad bankami komerčními a v případě nedostatku likvidity je připravena jim pomoci, což bylo prokázáno v období finanční krize v letech 2008 a 2009, nepřispívá k nezávislosti centrální banky a spíše podkopává její důvěru.

# Seznam použité literatury

## Monografie

1. BAŽANTOVÁ, I. a kol. *Právní postavení centrální banky v demokratickém státě*. Praha: Centrum pro ekonomiku a politiku, 2000. 118 s.
2. CUKIERMAN, A. *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. MIT Press, 1992. ISBN 0-262-03198-1.
3. DEANE, M.; PRINGLE, R. *The Central Banks*. New York: Viking Penguin, 1994.
4. FIALOVÁ, H.; JELEN, J. *Malý ekonomický slovník*. Karviná: ECOMIX-OK, 1993. ISBN 80-901546-1-1.
5. JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
6. KOTLÁN, V. *Monetární politika*. 1. vyd. Ostrava: Vysoká škola báňská, 1999. 142 s. ISBN 80-7078-675-2.
7. KOTLÁN, V. *Politická ekonomie nezávislosti centrální banky*. Praha: Studie národohospodářského ústavu Josefa Hlávky, 2001, č. 4, s. 75.
8. LANDOROVÁ, A.; ČECHLOVSKÁ, Š.; JÁČOVÁ, H.; DUBOVÁ, M. *Centrální bankovníctví*. Technická univerzita v Liberci, 2007. ISBN 978-80-7372-190-9.
9. REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2001. 782 s. ISBN 80-7261-051-1.
10. SAMUELSON, P. A.; NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. Praha: Svoboda, 1995. ISBN 80-205-0494-X.

## Internetové zdroje

1. ALESINA, A.; SUMMERS, L. Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking* [online]. 1993, vol. 25, no. 2, May [cit. 2010-11-15]. Dostupný z WWW: <<http://econ.ucdenver.edu/smith/econ4110/Alesina%20Summers%20-%20Central%20Bank%20Independence%20and%20Macro%20Performance.pdf>>.
2. ARNONE, M.; LAURENS, B. J.; SEGALOTTO, J. F. The Measurement of Central Bank Autonomy: Survey of Models, Indicators, and Empirical Evidence. *IMF Working Paper* [online]. 2006 [cit. 2011-01-12]. Dostupný z WWW: <<http://ideas.repec.org/p/imf/imfwpa/06-227.html>>.
3. *Bank of Japan* [online]. 1997 [cit. 2011-03-28]. Bank of Japan Act. Dostupný z WWW: <[http://www.boj.or.jp/en/about/boj\\_law/bojlaw1.htm/](http://www.boj.or.jp/en/about/boj_law/bojlaw1.htm/)>.
4. *Bank of Japan* [online]. 2004 [cit. 2011-03-27]. Functions and Operations of the Bank of Japan. Dostupný z WWW: <<http://www.boj.or.jp/en/about/outline/data/fobojall.pdf>>.
5. BEBENROTH, R.; VOLLMER, U. Bank of Japan versus Eurosystem: A Comparison of Monetary Policy Institutions and Conduct in Japan and in the Euro Area. *Kobe University Journal Article* [online]. 2007 [cit. 2011-03-11]. Dostupný z WWW: <<http://www.lib.kobe-u.ac.jp/repository/90001186.pdf>>.
6. *Board of Governors of Federal Reserve Bank* [online]. 2010 [cit. 2011-03-25]. Federal Reserve Act. Dostupný z WWW: <<http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fract.htm>>.
7. CUKIERMAN, A.; MILLER G. P.; NEYAPTI, B. Central bank reform, liberalization and inflation in transition ekonomies an international perspective. *Journal of Monetary Economics* [online]. 2002, vol. 49 [cit. 2010-12-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/B6VBW-44RNK24-1/2/4106854b2fdbd675be0bedeee6bc6f3a>>.
8. CUKIERMAN, A.; WEBB, S. B. Political Influence on the Central Bank: International Evidence. *The World Bank Economic Review* [online]. 1995, vol. 9, no. 3 [cit. 2011-01-17]. Dostupný z WWW: <<http://www.tau.ac.il/~alexkuk/pdf/Cukierman-Webb-WBER-95-Reprint.pdf>>.

9. *Česká národní banka* [online]. 2003-2011 [cit. 2011-02-13]. Bankovní rada ČNB. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/bankovni\\_rada/](http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/)>.
10. *Česká národní banka* [online]. 2003-2011 [cit. 2011-02-15]. Měnověpolitické nástroje. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/index.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html)>.
11. *Česká národní banka* [online]. 2003-2011 [cit. 2011-02-15]. Nezávislost ČNB. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/faq/nezavislost\\_cnb.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/nezavislost_cnb.html)>.
12. *Česká národní banka 1993-2003* [online]. Praha: Česká národní banka, 2003 [cit. 2010-12-27]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)>.
13. Česká republika [online]. Zákon č. 6\1993, o České národní bance. *Sbírka zákonů ČR* [cit. 2011-01-20]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/zakony/download/zakon\\_o\\_cnb.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/zakony/download/zakon_o_cnb.pdf)>.
14. Česká republika [online]. Novela zákona o České národní bance č. 127/2002. *Sbírka zákonů ČR* [cit. 2011-01-26]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/postaveni\\_cnb/download/cl\\_II\\_zak\\_442\\_2000.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/postaveni_cnb/download/cl_II_zak_442_2000.pdf)>.
15. ČIHÁK, M.; HOLUB, T. Co říká ekonomická teorie o nezávislosti centrální banky. *Finance a úvěr* [online]. 1999, č. 9, s. 543-564 [cit. 2011-01-13]. Dostupný z WWW: <[http://journal.fsv.cuni.cz/storage/2724\\_199909mc.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/2724_199909mc.pdf)>.
16. ČIHÁK, M. Panelová diskuze o postavení centrální banky. *Finance a úvěr* [online]. 2000, č. 1, s. 53-57. Dostupný z WWW: <[http://journal.fsv.cuni.cz/storage/74\\_200001mc.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/74_200001mc.pdf)>.
17. DE HAAN, J.; AMTENBRINK, F.; EIJFFINGER, S. C. W. *Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification* [online]. 1998, Discussion Paper 54 [cit. 2011-02-01]. Dostupný z WWW: <<http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=3713>>.
18. EIJFFINGER, S. C. W.; HAAN, J. D. *The Political Economy of Central Bank Independence* [online]. Special Papers in International Economics, 1996, no. 19 [cit. 2010-12-18]. Dostupný z WWW: <[http://www.princeton.edu/~ies/IES\\_Special\\_Papers/SP19.pdf](http://www.princeton.edu/~ies/IES_Special_Papers/SP19.pdf)>. ISBN 0-88165-308-X.

19. EIJJFINGER, S. C. W.; SCHALING, E. Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* [online]. 1993, no. 184, [cit. 2011-02-08]. Dostupný z WWW: <<http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=26755>>.
20. *Evropská centrální banka* [online]. 2011 [cit. 2011-03-29]. Organizace. Dostupný z WWW: <[http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_001.cs.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_001.cs.html)>.
21. GERDESMEIER, D.; MONGELLI, F. P.; ROFFIA, B. THE EUROSISTEM, THE US FEDERAL RESERVE AND THE BANK OF JAPAN – SIMILARITIES AND DIFFERENCES. *Working paper series* [online]. 2007, no. 742 [cit. 2011-04-02]. Dostupný z WWW: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp742.pdf>>.
22. GERŠL, A. Political Pressure on Central Banks: The Case of the Czech National Bank. *Merit Research Working ePaper*, 2005, no. 8.
23. GORDON, P.; BARRO, D. Rules, Discretion and Reputation in A Model of Monetary policy. *Journal of Monetary Economics* [online]. 1983, no. 12 [cit. 2010-11-19]. Dostupný z WWW: <<http://www.sfu.ca/~kkasa/barro83.pdf>>.
24. GRILLI, V.; MASCIANDARO, D.; TABELLINI, G. Political and Monetary institutions and public finance policies in the industrial economies. *Economic Policy*, 1991, no. 13, p. 342-392.
25. HAVRILESKY, T. *The Pressures on American Monetary Policy*. Norwell: Kluwer Academic Publishers, 1995. ISBN 0-7923-9561-1.
26. ILIEVA, J.; GREGORIOU, A. Central Bank Independence and Inflation Performance in Transition Economies: New Evidence from a Primary Data Approach. *Manchester Metropolitan Business School Working Paper Series*, 2005. Dostupný z WWW: <<http://cosmic.rrz.uni-hamburg.de/webcat/hwwa/edok05/f10675g/wp04-06.pdf>>. ISSN 14788209.
27. JONÁŠ, J. Centrální banky: nezávislost, odpovědnost, kredibilita. *Finance a úvěr* [online]. 1999, roč. 49, č. 9, s. 525-542 [cit. 2010-12-15]. Dostupný z WWW: <[http://journal.fsv.cuni.cz/storage/2723\\_199909jj.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/2723_199909jj.pdf)>.
28. KAMIKAWA, R. The Bubble Economy and the Bank of Japan. *Paper presented at the annual meeting of the American Political Science Association*. Philadelphia, 2003. Dostupný z WWW: <[http://www.allacademic.com/meta/p64212\\_index.html](http://www.allacademic.com/meta/p64212_index.html)>.

29. KOTLÁN, V.; FRAIT, J. Empirie vztahu mezi mírou nezávislosti centrální banky a výsledky její politiky. *Finance a úvěr* [online]. 1999, roč. 49, č. 10, s. 565-586 [cit. 2010-11-28]. Dostupný z WWW: <[http://journal.fsv.cuni.cz/storage/2785\\_199910vk.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/2785_199910vk.pdf)>.
30. KVASNIČKA, M. *Independence and Responsibility of Central Banks* [online]. *New Perspectives on Political Economy*, 2005, vol. 1, no. 2, p. 50-75 [cit. 2011-01-27]. Dostupný z WWW: <[http://merkur.econ.muni.cz/~qasar/papers/nppe1\\_2\\_3.pdf](http://merkur.econ.muni.cz/~qasar/papers/nppe1_2_3.pdf)>. ISSN 1801-0938.
31. KVIZDA, M. Nezávislost versus odpovědnost Evropské centrální banky – existuje řešení? *Politická ekonomie*, 2005, č. 5.
32. KYDLAND, F. E.; PRESCOTT, E. C. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy* [online]. 1977, no. 85 [cit. 2010-11-21]. Dostupný z WWW: <<http://web.cenet.org.cn/upfile/72346.pdf>>.
33. MACH, P. Potřebujeme stále nezávislou centrální banku? *Ekonom* [online]. 1999, č. 36 [cit. 2011-03-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.petrmach.cz/cze/prispevek.php?ID=168>>.
34. MAIER, P. *Political Pressure, Rhetoric and Monetary Policy: Lessons for the European Central Bank* [online]. Edward Elgar, Cheltenham, 2002 [cit. 2011-03-18]. Dostupný z WWW: <[http://www.google.com/books?hl=cs&lr=&id=dzHko0hva\\_8C&oi=fnd&pg=PR9&dq=Maier+Political+Pressure,+Rhetoric+and+Monetary+Policy:+Lessons+for+the+European+Central+Bank&ots=Z4tYOzAi03&sig=17IZ7tJh4nWn1zc9z-gwUX5seM4#v=onepage&q&f=false](http://www.google.com/books?hl=cs&lr=&id=dzHko0hva_8C&oi=fnd&pg=PR9&dq=Maier+Political+Pressure,+Rhetoric+and+Monetary+Policy:+Lessons+for+the+European+Central+Bank&ots=Z4tYOzAi03&sig=17IZ7tJh4nWn1zc9z-gwUX5seM4#v=onepage&q&f=false)>.
35. MALISZEWSKI, W. S. Central Bank independence in transition economies. *Economies of Transition* [online]. 2000, vol. 8 [cit. 2011-03-02]. Dostupný z WWW: <[http://www.gdnet.org/CMS/conference/papers/818\\_Wojciech.pdf](http://www.gdnet.org/CMS/conference/papers/818_Wojciech.pdf)>.
36. MARTINČÍK, D. *Ekonomie (ne)závislého postavení centrální banky*. Západočeská univerzita v Plzni, 2005. Dostupný z WWW: <[http://home.zcu.cz/~martinci/publikace\\_pdf/EM05.pdf](http://home.zcu.cz/~martinci/publikace_pdf/EM05.pdf)>.
37. MARTINČÍK, D. Míra nezávislosti ČNB - minulý vývoj a vstup do EMU. *Firma a konkurenční prostředí 2006. Makroekonomická výkonnost a konkurenceschopnost české ekonomiky jako součásti ekonomiky EU*. Brno: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita, 2006, s. 106-118. Dostupný z WWW: <[http://home.zcu.cz/~martinci/publikace\\_pdf/FKP06.pdf](http://home.zcu.cz/~martinci/publikace_pdf/FKP06.pdf)>.

38. MBOWENI, T. T. Central bank independence. *In Reuters Forum Lecture*. Johannesburg, 2000. Dostupný z WWW: <<http://www.bis.org/review/r001018b.pdf>>.
39. MEHTA, CH. Independence of the Fed - Final Research Paper. *Economics: Money and Banking*, 2001. Dostupný z WWW: <<http://chir.ag/papers/ind-fed-final.shtml>>.
40. POLILLO, S.; GUILLÉN, M. F. Globalization Pressures and the State: The Global Spread of Central Bank Independence. *American Journal of Sociology* [online]. 2004 [cit. 2011-02-27]. Dostupný z WWW: <<http://www-management.wharton.upenn.edu/guillen/NewFolder/CBI.24.pdf>>.
41. ROGOFF, K. The Optimal Degree of Commitment to An Intermediate Monetary Target. *Quarterly Journal of Economics* [online]. 1985, no. 100 [cit. 2010-12-10]. Dostupný z WWW: <[http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51\\_QJE85.pdf](http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51_QJE85.pdf)>.
42. *Statut Evropské centrální banky* [online]. 2008 [cit. 2011-03-29]. Evropský systém centrálních bank. Dostupný z WWW: <[http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/cs\\_statute\\_2.pdf](http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/cs_statute_2.pdf)>.
43. ŠMÍDKOVÁ, K.; TŮMA, Z. Soudobé evropské pojetí nezávislosti centrální banky. *Finance a úvěr* [online]. 1999, č. 9, s. 507-524 [cit. 2011-01-30]. Dostupný z WWW: <[http://journal.fsv.cuni.cz/storage/2722\\_199909ks.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/2722_199909ks.pdf)>.
44. TAKATOSHI, I. *Great Inflation and Central Bank Independence in Japan*. University of Tokyo, 2009. Dostupný z WWW: <<http://www.nber.org/chapters/c9166.pdf>>.
45. *The Federal Reserve Board* [online]. 2003 [cit. 2010-03-20]. The Structure of Federal Reserve System. Dostupný z WWW: <<http://www.federalreserve.gov/pubs/frseries/frseri.htm>>.
46. The Federal Reserve System. *Purposes and Functions* [online]. Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D. C., 2005, 9th edition [cit. 2011-03-05]. Dostupný z WWW: <[http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf\\_1.pdf](http://www.federalreserve.gov/pf/pdf/pf_1.pdf)>.
47. WALSH, C. E. Inflation and Central Bank Independence: Is Japan Really an Outlier? *Monetary and Economic Studies*. University of California, 1997. Dostupný z WWW: <<http://ideas.repec.org/a/ime/imemes/v15y1997i1p89-117.html>>.

# Seznam zkratek

BOJ	Bank of Japan
CB	centrální banka
CBI	central bank independence
CDS	Credit default swap
CPI	Consumer price index
CUK	Cukiermanův index
CZK	česká koruna
č.	číslo
ČNB	Česká národní banka
DEM	německá marka
ECB	Evropská centrální banka
EMU	Evropská měnová unie
EK	Evropská komise
EP	Evropský parlament
ER	Evropská rada
ES	Evropské Společenství
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
FED	Federální rezervní systém
FOMC	Federal Open Market Committee
GAO	Government Accountability Office
GMT	Grilli-Masciandaro-Tabellini index
HDP	hrubý domácí produkt
I&G	Ilieva & Gregoriou



LVAU	Legal Variable Average Unweighted
LVAW	Legal Variable Average Weighted
MMF	Mezinárodní měnový fond
MPMs	Monetary Policy Meetings
NCB	národní centrální banka
odst.	odstavec
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
QEP	Quantitative Easing Policy
Sb.	sbírka
SBČS	Státní banka Československá
SNS	Společenství nezávislých států
tj.	tím jest
tzv.	tak zvaný
USA	Spojené státy americké
USD	americký dolar
www	world wide web
zal.	založeno

# Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečné, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne.....

.....  
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

Topolná, 105

68711

# Seznam příloh

- Příloha 1: Index nezávislosti centrální banky dle ILIEVA & GREGORIOU (2005)
- Příloha 2: „Čistý“ politický tlak na FED ze strany vlády
- Příloha 3: Srovnání nezávislosti zkoumaných centrálních bank
- Příloha 4: Graf hodnot indexů nezávislosti GMT a CUK (LVAU) pro jednotlivé zkoumané centrální banky