

Univerzita Karlova v Praze

Právnická fakulta

Katedra Finančního práva a finanční vědy

Jméno vedoucího diplomové práce: JUDr. Petr Kotáb

Téma diplomové práce /název/:

Postavení a činnost centrální banky

Jméno diplomanta: Jana Blažková

Rok obhajoby: 2012

Prohlášení o původnosti diplomové práce

Prohlašuji, že jsem tuto diplomovou práci zpracovala samostatně a že jsem vyznačila prameny, z nichž jsem pro svou práci čerpala, způsobem ve vědecké práci obvyklým. Práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

V Praze dne

Podpis

Obsah

Úvod	4
1 Vznik a historický vývoj centrálních bank	6
1.1 Definice centrální banky	6
1.2 Příčiny vzniku centrálních bank	7
2 Funkce centrálních bank v současnosti	8
2.1 Emisní činnost	10
2.2 Měnová politika	11
2.3 Devizová činnost	11
2.4 Regulace a dohled bank	13
2.4.1 Součásti systému regulace a dohledu bank	16
2.4.2 Způsoby dohledu bank	17
2.4.3 Regulace a dohled mezinárodně působících bank a bankovních holdingových společností	17
2.5 Péče o finanční stabilitu	19
2.6 Banka bank	21
2.6.1 Přijímání vkladů od bank	22
2.6.2 Poskytování úvěrů bankám	23
2.6.3 Operace s cennými papíry	24
2.6.4 Mezibankovní platební styk a zúčtování	25
2.7 Banka státu	25
2.8 Další činnosti centrální banky	27
2.8.1 Analýza a vyhodnocování informací	27
2.8.2 Vztahy k veřejnosti	27
2.8.3 Reprezentace na mezinárodní úrovni	28
2.8.4 Ekonomický výzkum	29
3 Bližší rozbor měnové politiky	30
3.1 Transmisní mechanismy	30
3.1.1 Měnový transmisní mechanismus	31
3.1.2 Úvěrový transmisní mechanismus	34
3.1.3 Cílování inflace	37
3.1.4 Shrnutí transmisních mechanismů	39
3.2 Nástroje měnové politiky	39
3.2.1 Klasifikace nástrojů měnové politiky	39
3.3 Účinnost měnové politiky	45
4 Centrální banka v České republice	48
4.1 Transformace po roce 1989	48
4.2 Česká národní banka a její funkce	48
4.2.1 Měnová politika ČNB	49
4.2.2 Finanční stabilita	54
4.2.3 Dohled nad finančním trhem	56
4.2.4 Centrální registr úvěrů	64
4.2.5 Systém krátkodobých dluhopisů (SKD)	65
4.2.6 Platební styk	65
4.2.7 Bankovky a mince	65
4.3 ČNB a Evropská unie	66
4.4 Nezávislost České národní banky	69
Závěr	78
Literatura	82

Úvod

Jako téma své diplomové práce jsem si zvolila postavení a činnost centrální banky zejména z toho důvodu, že jsem se toužila dozvědět víc o zásadách a principech fungování centrálních bank.

Centrální banky nikdy nebyly mocnější než nyní. Monetární politika se stala základním nástrojem makroekonomické stabilizace a ve stále více zemích světa je tento nástroj svěřen do rukou nezávislých centrálních bank. Velmi tedy záleží na tom, jak centrální banky fungují.

Centrální banky bývají v poslední době často zmiňovány v médiích a odborných článcích v souvislosti se současnou finanční krizí, kdy bývá diskutována míra jejich přispění k této krizi. Centrální banka má, pokud není závislá na pokynech vlády a může tedy skutečně efektivně používat prostředky měnové politiky, asi ze všech institucí nejmocnější nástroje k usměrňování vývoje národního hospodářství. Důsledky jejich kroků jsou dlouhodobé a zásadním způsobem ovlivňují celé spektrum ekonomiky. Z těchto důvodů mě instituce centrální banky do jisté míry fascinuje a zvolením tohoto tématu si tedy plním přání proniknout detailněji do tajů jejich činnosti a pochopit zákonitosti působení centrálních bank.

Cílem mé práce je analyzovat obecně jednotlivé funkce centrálního bankovníctví a zamyslet se nad nimi zejména také v kontextu nedávného bouřlivého vývoje na mezinárodních finančních trzích, kdy z mnoha stran slyšíme kritické hlasy o selhání centrálních bank při zajišťování finanční stability. Poté bych se blíže věnovala funkcím České národní banky a jejímu postavení zejména z hlediska tolik diskutované nezávislosti a odpovědnosti.

V úvodu své práce se jen krátce zastavím u vzniku a historického vývoje centrálních bank od počátků jejich působení až do současnosti. V druhé kapitole uvádím jednotlivé funkce centrálního bankovníctví, přičemž nejvíce mě zaujala v současné době velice aktuální otázka finanční stability. Ve třetí kapitole se pak podrobněji věnuji nejdůležitější z funkcí centrální banky, a to měnové politice. V poslední čtvrté kapitole se zaměřuji konkrétně na Českou národní banku, centrální banku České republiky. Tato

poslední kapitola je rozdělena do čtyř oddílů, z nichž první tvoří stručný historický exkurz do vzniku a vývoje České národní banky (dále jen „ČNB“), ve druhém se věnují konkrétně činnosti ČNB a jejím případným specifikům, třetí se dotýká vztahu ČNB a Evropské unie a v posledním čtvrtém oddíle se detailněji zastavují u otázky nezávislosti ČNB a její odpovědnosti, jež byla v nedávné minulosti předmětem ostrých sporů a vášnivých debat představitelů naší politické scény i odborné veřejnosti.

Tato práce zachycuje stav zákonodárství, publikací a judikatury k 29. 2. 2012.

1 Vznik a historický vývoj centrálních bank

1.1 Definice centrální banky

Téměř všechny země světa mají v současné době instituci, jež se nazývá centrální banka. Dokonce i území, které bychom normálně nepovažovali za samostatné státy, jako např. San Marino, mají svou centrální banku. Centrální bankovníctví je však relativně mladý obor, jeho přínosy pro ekonomiku nebyly vždy všeobecně uznávány. Například ve Spojených státech amerických byl Federální rezervní systém (FED) založen v roce 1913 po dvou předchozích neúspěšných pokusech. Ve Spojených státech byl silně rozšířený názor prosazující „volné bankovníctví“ bez potřeby existence státem vlastněné či ovládané instituce, jež by ho zastřešovala. V současné době si již diskuse koncentrují spíše na funkce a pravomoci, které by centrální banka měla mít, než na otázku její samotné existence.

Ale co přesně myslíme pod pojmem centrální banka? Odpověď není zcela jednoznačná, definice funkcí centrální banky se v průběhu času značně měnila. Jak zdůrazňuje BIS Central Bank Governance Group, v minulosti „byly centrální banky chápány spíše v kontextu jejich funkcí než cílů a účelu existence.“¹

Pokud bychom chtěli podat jasnou a stručnou definici, můžeme říci, že centrální banky, někdy též nazývané emisní banky, jsou instituce, které:²

- mají emisní monopol na hotovostní peníze, neboli výsadní právo k emisi bankovek, popřípadě i mincí na daném území;
- provádějí měnovou politiku, tedy regulují množství peněz v ekonomice s hlavním cílem podporovat cenovou stabilitu a
- regulují bankovní systém stanovením základních povinností a pravidel činnosti obchodních a dalších bank působících na daném území.

¹ BIS. 2009. Issues in the Governance of Central Banks, str. 17. Basel: Bank for International Settlements, www.bis.org/publ/othp04_2.pdf

² Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 26

1.2 Příčiny vzniku centrálních bank

Centrální banky jsou na rozdíl od obchodních bank relativně mladé instituce. Historici většinou datují vznik centrálního bankovníctví k založení švédské Riksbank v roce 1668 nebo Bank of England v roce 1694. V té době však neexistoval žádný rozvinutý koncept centrálního bankovníctví. Bank of England byla založena jako soukromá banka za účelem financování válečných výdajů. Jiní datují vznik moderního centrálního bankovníctví do roku 1844, v němž byl Bank of England svěřen monopol k emisi bankovek či do roku 1870, kdy poprvé přijala funkci věřitele poslední instance. Další hlavní evropské centrální banky přijaly tyto pravomoci v posledních desetiletích 19. století.³ Na českém území, resp. v Rakousku-Uhersku byla první centrální bankou Privilegovaná rakouská národní banka (1816). Po vzniku samostatného Československa zahájila v roce 1926 činnost Národní banka československá (do té doby vykonávalo některé funkce centrální banky ministerstvo financí), která byla v roce 1950 nahrazena Státní bankou československou (SBČS). Od roku 1993 vykonává v ČR funkce centrální banky Česká národní banka.⁴

Původními důvody vzniku centrálních bank byly války, jejich ničivý dopad na hospodářství, přirozené sklony panovníků a vlád k rozhazovačnosti a jejich zájem na tom mít vlastní banku, která kdykoli doplní chybějící zdroje ve státní pokladně a nedostatečné zdroje peněz z drahých kovů. Další důvodem byl zájem vlády či panovníka soustředit veškeré pohyby finančních prostředků, které se týkají státní pokladny, do vlastní instituce.

Hlavními úkoly těch nejstarších centrálních bank bylo tedy úvěrování státních financí a vedení účtů pro panovníka, resp. pro vládu, přičemž především první důvod ji úzce spojen s pozdějšími vážnými měnovými problémy v podobě rychlého zvyšování množství peněz v oběhu. Proto byly dříve či později výrazně omezeny možnosti vlády

³ H. Davies, D. Green *Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking*, Princeton University Press 2010, str. 11

⁴ Mejstřík, M., Pečená M., Teplý P. *Základní principy bankovníctví*, 2009 Univerzita Karlova v Praze, str. 102

(panovníka) půjčovat si od centrální banky. V současnosti jsou centrální banky ve většině vyspělých zemí již samostatnými, na rozhodnutích vlády nezávislými institucemi.⁵

Postupem doby byly tyto původní důvody vzniku centrálních bank nahrazeny důvody ekonomicky racionálnějšími, jako například centralizace emise peněz, vyplývající ze snahy unifikovat do té doby roztržitý emisní systém. Později se připojovaly důvody další – provádění měnové politiky, regulace druhého stupně bankovního systému (tedy komerčního bankovníctví) či poptávka bank po bezpečném systému mezibankovního zúčtování.

2 Funkce centrálních bank v současnosti

Realita v podobě rostoucí komplexity a diverzity finančního sektoru ve většině částí světa, rychlý nárůst zadlužení států a dynamiky pohybů kapitálu situaci centrálních bank komplikuje a rozšiřuje nutné pole jejich působnosti.

V roce 1983 Mezinárodní měnový fond (MMF) vydal pojednání, v němž uvádí seznam funkcí centrální banky a řadí je do pěti kategorií:⁶ emise měny a řízení devizových rezerv státu, banka vlády, banka bank, regulace finančního systému a měnová a úvěrová politika.

V roce 2008 byl švédskou Riksbank proveden průzkum mezi 47 centrálními bankami světa, co je jejich hlavním cílem: 46 % respondentů uvedlo cenovou stabilitu jako svůj hlavní cíl, 13 % uvedlo zachování hodnoty měny, 6 % efektivní platební systém, 4 % zachování kupní síly domácí měny, zbytek uvedl, že jejich cíl je definován komplexněji.⁷ Banky byly též dotázány, co vnímají, vedle monetární politiky, jako svůj další cíl. Zhruba polovina respondentů uvedla cíle spojené s finančním systémem a

⁵ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 27

⁶ Collins, C. 1983. Alternatives to the Central Bank in the Developing World. Washington, DC: International Monetary Fund, str. 6

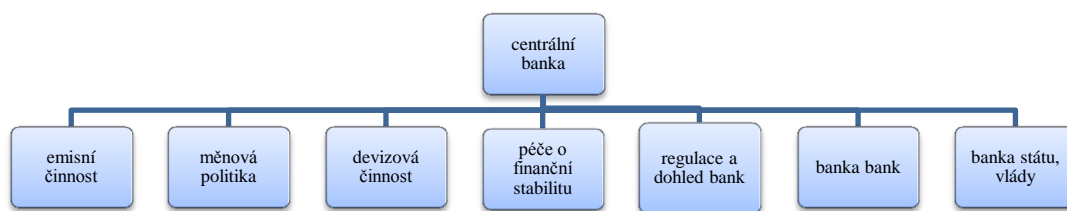
⁷ Friseld, L., Roszbach K., and Spagnolo G. 2008. Governing the Governors: A Clinical Study of Central Banks. Stockholm: Swedish Riksbank, www.riksbank.se/upload/Document_riksbank/Kat_publicerat/WorkingPapers/2008/wp221.pdf , str. 8

finanční stabilitou, menší část zmínila obecné ekonomické veličiny jako zaměstnanost či podporu ekonomické aktivity.

Gerry Corrigan, bývalý prezident FEDu formuloval v roce 1995 obecný cíl centrálního bankovníctví takto: „, Základní funkcí centrální banky je zachovat stabilitu – stabilitu kupní síly domácí měny, stabilitu fungování finančního systému včetně systému platebního.“⁸ Tento cíl však, jakkoli je jeho platnost obecně uznávána, nevysvětluje, jaké praktické činnosti musí centrální banka vykovávat, aby tuto stabilitu zajistila.

Ve světle nedávného vývoje na světových finančních trzích se otázka finanční stability skutečně skloňuje ve všech pádech, zdůrazňuje se její propojení se stabilitou měnovou. Finanční stabilitě se podrobněji věnuji dále v podkapitole jí věnované.

Pro shrnutí můžeme říci, že v současné době plní centrální banky v tržních ekonomikách dva hlavní okruhy funkcí: a) makroekonomické (s cílem zajištění stabilního měnového vývoje), mezi které bychom mohli zařadit emisi bankovek a oběživa, monetární politiku a devizovou činnost a péči o finanční stabilitu a b) mikroekonomické (s cílem zabezpečení bezpečnosti, efektivnosti, spolehlivosti a důvěryhodnosti bankovního systému), kam by spadala regulace a dohled nad bankami, funkce banky bank a banky státu.⁹



Obrázek 1 Funkce centrální banky

⁸ H. Davies, D. Green Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010, str. 19

⁹ Mejstřík, M., Pečená M., Teplý P. Základní principy bankovníctví, 2009 Univerzita Karlova v Praze, str. 104

2.1 Emisní činnost

Emise bankovek a popřípadě mincí je základní definiční charakteristikou a výsadním právem centrální banky. V oblasti emisní činnosti plní centrální banky v rozsahu stanoveném zákonem zejména tyto úkoly: spravují zásoby bankovek a mincí, organizují dodávky bankovek a mincí od výrobců, sjednávají tisk bankovek a ražbu mincí, dozírají na ochranu a bezpečnost do oběhu nevydaných bankovek a mincí, vyměňují na požádání poškozené bankovky a mince, stahují z oběhu bankovky a mince opotřebované oběhem, ničí bankovky a mince opotřebované oběhem, nahrazují bankovky a mince opotřebované oběhem novými bankovkami a mincemi, mohou prohlásit bankovky a mince, které vydaly, za neplatné a stáhnout je z oběhu a též mají právo vydávat právní předpisy upravující výše uvedené¹⁰. Emisní monopol se však vztahuje *pouze na hotovostní peníze* – bankovky a mince. Bankovky a mince se do oběhu dostávají především výběry z účtů bank u centrální banky nebo účtů klientů u obchodních bank. Při těchto transakcích nejde o skutečnou emisi, pouze o změnu formy již existujících peněz. K emisi hotovostních peněz by došlo pouze při poskytnutí hotovostních úvěrů centrální bankou bankám obchodním, to je při zvýšení množství oběživa bez současného snížení rezerv bank.¹¹

Centrální banka rovněž emituje bezhotovostní peníze a to obchodním a dalším bankám: a) od kterých přijímá vklady v podobě povinných minimálních a/nebo dobrovolných rezerv, b) poskytuje těmto bankám bezhotovostní úvěry připisováním příslušných částek na účty rezerv bank, nebo c) odkupuje od nich cenné papíry a zahraniční měny s tím, že příslušné částky v domácí měně opět připisuje na jejich účty rezerv. Věcně souvisí s regulací objemu peněz v oběhu, tj. s měnovou politikou.

Centrální banky jsou však pouze jedním z emitentů bezhotovostních peněz. Bezhotovostní peníze jsou emitovány především obchodními bankami prostřednictvím operací na běžných účtech, tedy přijímáním prostředků od nebankovních klientů na běžné účty a poskytováním bezhotovostních úvěrů těmto klientům připisováním příslušných částek na běžné účty (viz dále multiplikace běžných vkladů v kapitole

¹⁰ B. Šenkýřová a kol. Bankovníctví 1. vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s. 2010, str. 72

¹¹ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 61

Měnová politika). Podíl hotovostních peněz na celkovém peněžním obratu ve vyspělých zemích se již několik desetiletí snižuje ve prospěch bezhotovostních transakcí.

Všechny způsoby emise se týkají pouze domácí měny.

2.2 Měnová politika

Měnová politika zůstává klíčovou funkcí centrální banky, kterou centrální banka provádí samostatně a nezávisle na ministerstvu financí, ačkoliv stanovování cílů může, na rozdíl od samotného výkonu měnové politiky, zůstat v pravomoci vlády.¹²

Měnová politika představuje regulaci množství peněz v ekonomice s hlavním cílem podpořit cenovou stabilitu. S rozvojem bezhotovostní formy peněz nabývá měnová politika dále na významu zejména proto, že centrální banka není jejich jediným emitentem. Centrální banky nemají vývoj množství peněz v ekonomice zdaleka pod plnou kontrolou. Proto jde spíše o snahy ovlivňovat vývoj tohoto množství, a to především v podobě měnových agregátů, nebo se centrální banky snaží ovlivňovat výši úrokových sazeb, resp. cenu peněz v ekonomice. Další možnost je spojena s regulací úvěrových agregátů (detailněji viz kapitola č. 3 – Bližší rozbor měnové politiky).

2.3 Devizová činnost

Devizové rezervy se v centrální bance primárně vytvářejí z vkladů státu v zahraničních měnách, prodejem cenných papírů centrální banky nebo státu na zahraničních trzích, přijímáním úvěrů od zahraničních subjektů (jiných centrálních bank či mezinárodních měnových a finančních institucí) a nákupem zahraničních měn od bankovních subjektů.

¹² H. Davies, D. Green Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010, str. 19

Prostřednictvím změn v devizových rezervách dochází k vyrovnávání platební bilance. Devizové rezervy jsou tedy rezervním fondem, který je používán k financování záporného salda platební bilance a úhradě zahraničních plateb. Dále se používají k operacím, jejichž cílem je ovlivnit vývoj měnového kursu domácí měny.

Centrální banky drží devizové rezervy na účtech u prvotřídních zahraničních bank, popř. mezinárodních měnových a finančních institucí a provádějí s nimi operace, které lze souhrnně označit za **správu devizových rezerv**¹³. Tyto operace mají čtyři základní účely:

1. udržování hodnoty devizových rezerv; jedná se o zajišťování takové struktury devizových prostředků, aby vývoj měnových kurzů jednotlivých měn nevedl ke snížení celkové hodnoty rezerv vyjádřené v domácí měně. Činí se tak prostřednictvím prodejů a nákupů zahraničních měn či aktiv v těchto měnách či zajišťovacími operacemi (hedging);
2. zabezpečování devizové likvidity země (co do výše a struktury měn) potřebné k úhradě zahraničních závazků;
3. zajišťování výnosnosti devizových rezerv s preferencí nízké rizikovosti; devizové rezervy by měly být investovány pouze do prvotřídních dluhových instrumentů, popř. nejméně rizikových aktiv;
4. ovlivňování vývoje měnového kursu domácí měny. Prostřednictvím nákupů, resp. prodejů domácí měny za zahraniční měny se mohou centrální banky pokusit bránit devalvačním nebo revalvačním tendencím. Tyto operace rovněž představují jednu ze skupin nástrojů měnové politiky.

Centrální banky se rovněž podílejí na **devizové regulaci**, v rámci níž jsou upraveny především pohyb zahraničního kapitálu, směnitelnost národní měny a systém měnového kursu domácí měny.

Tato funkce se rozvinula zejména ve 20. Století, kdy v důsledku rozvratu způsobeného první světovou válkou, světovou hospodářskou krizí ve 30. letech a po ní následující druhou světovou válkou bylo nezbytné, aby stát přísně reguloval devizové hospodářství včetně platebního styku se zahraničím.

¹³ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 34

Druhá polovina 20. století sice v oblasti devizového hospodářství přinesla poměrně výrazné uvolnění, nicméně devizové hospodářství i vnější platební styk nadále zůstává pod pevnou kontrolou státu. Regulace i dohled nad touto oblastí je ve většině zemí svěřena centrálním bankám. Tyto banky jsou zároveň reprezentanty státu v dané oblasti, pravidelně se účastní jednání v mezinárodních finančních institucích a obvykle i jednání probíhajících mimo jejich rámec na půdě různých seskupení (např. G20 apod.).¹⁴

2.4 Regulace a dohled bank

Bankovníctví ve všech vyspělých ekonomikách patří mezi odvětví s nejvyšší mírou regulace. Důvody regulace a dohledu bank jsou jednak makroekonomické – vytváření prostoru pro provádění měnové politiky a jednak mikroekonomické – podpora bezpečnosti, důvěryhodnosti a efektivnosti bankovního systému v dané zemi. U mikroekonomických důvodů se zvláště zdůrazňuje ochrana klientů před nadměrnou rizikovostí či možnými podvody bank. Procesu regulace a dohledu bank se vždy účastní tři skupiny subjektů: regulující subjekt (centrální banka či jiná specializovaná instituce), regulované subjekty a externí auditorské firmy, které prověřují pravdivost, správnosti a úplnost bankovních výkazů.

Regulací bank rozumíme koncipování a prosazování podmínek, pravidel a rámce činnosti bankovních institucí v dané ekonomice, dohled bank představuje kontrolu dodržování pravidel činnosti, včetně stanovení sankcí při neplnění pravidel.¹⁵

V pozici regulujících subjektů vystupují centrální banky vždy. V oblasti dohledu je situace složitější. Obecně by ten, kdo se výrazně podílí na stanovení pravidel, měl sám prověřovat jejich plnění, proto by se centrální banky měly účastnit i procesu dohledu. Vzhledem k nesmírným nárokům spojeným s dohledem bank je tato činnost v mnoha zemích svěřena v rozhodující míře specializovaným institucím, s větší či menší participací centrální banky.

¹⁴ B. Šenkýřová a kol. Bankovníctví 1. vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s. 2010, str. 67

¹⁵ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 98

V současné době se ve světě kolem 120 centrálních bank přímo účastní dohledu, vždy bankovního a občas též jiných finančních institucí. V několika spíše menších zemích vystupuje centrální banka v roli regulátora celého finančního sektoru (jako například Česká národní banka). Přibližně v 60 zemích světa nespadá bankovní dohled mezi pravomoci a odpovědnost centrální banky.¹⁶

Před krizí, která vypukla v roce 2007, byl všeobecný trend spíše k vydělování dohledu z pravomocí centrální banky a přesun odpovědnosti za dohled ke specializované instituci. Zdálo se, že příkladem hodným následování je Velká Británie, která v roce 1994 rozdělila Bank of England na dvě „křídla“, jedno odpovědné za monetární politiku - Bank of England - a druhé za dohled nad finančním trhem – Financial Services Authority (FSA). V roce 1997 byla tato změna zpečetěna zvolením dvou guvernérů pro každou část. V letech 1997 – 2007 se britský model zdál být velmi úspěšným. Pak však přišla krize a pád banky Northern Rock, který představoval šok pro mezinárodní reputaci londýnského modelu regulace. Zdálo se, že vydělením dohledu z pravomocí Bank of England se banka příliš vzdálila světu komerčních bank a finančních trhů. V roce 2007 byla Bank of England též kritizována za svou neochotu pomoci bankám, které se ocitly v nesnázích. Sama Bank of England pak vyjádřila nespokojenost se situací, kdy vystupuje v roli věřitele poslední instance, avšak nemá kontrolní pravomoce, neboť dohled vykonává FSA. Pád Northern Rock způsobil znovuotevření otázky koncentrace funkce dohledu v rámci centrální banky. V současné době se již jistě, že od roku 2013 dojde k přesunu odpovědnosti za dohled z FSA zpět na Bank of England ve Velké Británii, stejné diskuse probíhají v Německu (přesun funkcí dohledu z BaFin na Bundesbanku) i v Belgii.¹⁷

V České republice vykonává od roku 2006 Česká národní banka konsolidovaný dohled nad celým finančním trhem (blíže viz kapitola 4.2.3 Dohled nad finančním trhem).

Pro účast centrálních bank v procesu dohledu se často uvádí tyto důvody:¹⁸

¹⁶ H. Davies, D. Green Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010, str. 15

¹⁷ H. Davies, D. Green Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010, str. 70

¹⁸ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 106

- centrální banky jsou díky získávání informací od bank a provádění měnové politiky prvními subjekty, které mohou identifikovat problémy s likviditou bank;
- centrální banky jsou – či měly by být – hlavními věřiteli poslední instance v bankovním systému;
- centrální banky se, vzhledem k možným negativním důsledkům bankovních úpadků na celý bankovní systém, účastní procesů spojených s ukončením činnosti bank.

Naproti tomu proti svěřeni dohledu pouze centrální bance mohou hovořit následující důvody:

- úvěrová pomoc ohrožené bance se může dostat do konfliktu s měnovou politikou, kdy centrální banka může ve snaze pomoci jí regulovaným bankám ohrozit cíl cenové stability;
- úpadky bank mohou narušit důvěryhodnost centrální banky jako strážkyně zdraví bankovního systému, to pak celkově ohrozí její kredibilitu jakožto tvůrce monetární politiky;
- funkce dohledu bývá spojena s bližšími vztahy s politickými autoritami, což může potenciálně způsobit konflikt s nezbytnou nezávislostí centrální banky na výkonné moci
- může dojít k přílišné koncentraci pravomocí v centrální bance s nebezpečím zneužití moci.

Ať již je výkon dohledu koncentrován v rámci centrální banky nebo svěřen specializované instituci, bývá v poslední době stále více zdůrazňována nutnost koncentrace dohledu nad celým finančním trhem (tedy vedle dohledu nad bankami též dohledu nad kapitálovým trhem, pojišťovnami, penzijními fondy apod.). Důvodem ke svěřeni dohledu nad celým finančním trhem jedné instituci je existence finančních konglomerátů a/nebo bankovních holdingových společností, na které je aplikován konsolidovaný dohled.

Tento dohled může být svěřen centrální bance (Česká republika, Nizozemí), specializované instituci (Velká Británie) nebo většímu počtu institucí, včetně centrální banky (jako např. ve Francii, Belgii).

Vzhledem ke komplexitě finančních trhů a jejich vzájemnému propojení je konsolidovaný dohled dle mého názoru jediným správným přístupem.

2.4.1 Součástí systému regulace a dohledu bank

Ve většině tržních ekonomik se systémy regulace a dohledu bank opírají o čtyři základní součásti:¹⁹

1. podmínky pro přidělení bankovní licence: žádosti o přidělení bankovní licence se předkládají centrální bance; v případech, kdy o povolení k činnosti žádá v podobě pobočky zahraniční banka, musí tato žádost obsahovat též souhlas instituce regulace a dohledu domovské země. Souhlas je často podmíněn souhlasem mateřské banky s převzetím odpovědnosti za vypořádání aktiv a závazků pobočky v zahraničí v případě její insolvence. V zemích Evropské unie se od roku 1993 uplatňuje přístup založený na jednotné licenci (jednotný pas), kdy licence k bankovní činnosti v domovské zemi opravňuje banku k otevírání poboček kdekoli na území Evropské unie bez nutného souhlasu hostitelské instituce. Žádost o otevření pobočky však prochází zevrubným připomínkovým řízením u regulátora hostitelské země a jsou známe případy, kdy výsledkem tohoto připomínkového řízení bylo ne přímo zamítnutí žádosti o otevření pobočky, avšak vyjádření jasného nedoporučujícího stanoviska, které má v praxi téměř stejnou sílu jako zamítnutí (například ve Velké Británii ve vztahu k žádostem bank z některých pobaltských republik). Společný pas platí rovněž pro pojišťovny a obchodníky s cennými papíry a postupně se rozšiřuje na další finanční zprostředkovatele;
2. stanovení a prověřování základních povinností bank, mezi něž patří dodržování pravidel: přiměřenosti kapitálu, přiměřenosti likvidity, úvěrové angažovanosti, poskytování informací, ochrany před nelegálními praktikami zejména v oblasti praní špinavých peněz a obchodů s využíváním důvěrných informací a dalších dle zákona nebo vyhlášek institucí regulace bank;
3. povinné pojištění vkladů v bankách;

¹⁹ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 100

4. věřitel poslední instance, který může poskytovat úvěry a další pomoc ohroženým bankám. V této roli by měly vystupovat centrální banky, finanční krize však často vedou k pomoci ze strany státu.

2.4.2 Způsoby dohledu bank

Dohled se realizuje dvěma základními způsoby:²⁰

1. dohledem na dálku, spočívajícím v analýze bankovních a statistických výkazů na základě pravidelně zasílaných údajů bankami orgánům dohledu. Zdroji informací jsou mj. výkazy a hlášení, které banky pravidelně předkládají, auditorské zprávy, výsledky kontrol na místě, výsledky informačních návštěv, výroční zprávy apod. Tento dohled je spíše orientační a lze jej dlouhodobě používat jako hlavní pouze u bezproblémových bank;
2. dohledem na místě, který převládá především u problémových bank, přičemž může nabýt podoby permanentního dohledu, či dokonce nucené správy.

2.4.3 Regulace a dohled mezinárodně působících bank a bankovních holdingových společností

Mezinárodně působící banky jsou institucemi, které nabízejí bankovní produkty ve více zemích, bankovní holdingové společnosti představují typ holdingu, který vlastní několik společností, ze kterých alespoň jedna je banka.

Hlavními motivy pronikání bank do mezinárodní sféry jsou zejména:²¹

- snaha vyhnout se přísnějším pravidlům regulace a dohledu; banka či bankovní holding tak zakládá své hlavní sídlo v jiné zemi, než ve které má největší rozsah svých aktivit (zejména u investičního bankovníctví);
- daňové výhody; především u holdingů může být míra zdanění nižší než míra zdanění samostatných bank;

²⁰ B. Šenkýřová a kol. Bankovníctví 1. vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s. 2010, str. 92

²¹ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 433

- a v neposlední řadě též snížení nákladů na chod banky, konsolidace původně rozdrobeného kapitálu a tím pádem jeho větší mobilita a zjednodušení operačních procesů.

U mezinárodních bank a mezinárodních bankovních holdingů vyvstává problém, jaká regulační pravidla se na ně vztahují a kdo je má dohlížet. V zemích Evropské unie se preferuje princip domovské země, dohled tedy vykonává dohledová instituce země, ve které má banka hlavní sídlo. Domovská centrální banka tedy vůči zahraničním částem holdingu působí jako věřitel poslední instance, rovněž jsou u domovské pojišťovací instituce pojištěny vklady. V praxi se však na regulaci a dohledu podílejí i instituce zemí, kde pobočky či složky bankovního holdingu vyvíjejí činnost.

Přetrvávající problémy dohledu mezinárodně působících bank či bankovních holdingů vedly k formulaci návrhů Basilejského výboru bankovního dohledu z roku 1992, z nichž uvádím čtyři základní²²:

1. Jakákoli mezinárodní bankovní skupina podléhá dohledu prováděnému institucí domovské země na konsolidovaném základě. Dohled se vztahuje na všechny operace této skupiny uskutečněné kdekoli na světě;
2. Pokud chce banka založit pobočku v zahraničí, je zapotřebí získat souhlas institucí domovské i hostitelské země. Výjimkou je princip jednotné licence v rámci Evropské unie;
3. Instituce dohledu domovské země musí mít přístup k informacím o mezinárodních operacích bank, které jí podléhají;
4. Není-li instituce hostitelské země spokojena s dohledem banky, mohou být na pobočky banky, které se nacházejí na území hostitelské země, uvalena restriktivní opatření.

Kvalitní regulace a dohled subjektů působících v mezinárodním měřítku vyžadují vzájemnou spolupráci příslušných institucí regulace a dohledu a koordinaci jejich postupů. Nejvýznamnějšími výsledky spolupráce jsou vzájemná harmonizace pravidel

²² Basel Committee: Minimum Standards for the Supervision of International Banking Groups and their Cross-Border Establishments (July 1992); www.bis.org/publ/bcbsc314.pdf, str. 3-6

regulace bank, kde významnou roli hraje koordinační činnost Banky pro mezinárodní platby, a společné postupy v konkrétních krizových případech.

2.5 Péče o finanční stabilitu

Termín finanční stabilita je termínem poměrně novým a přesto, že bývá velmi často používán, je obtížné dopátrat se jasné definice. V roce 2008 definovala Evropská centrální banka (ECB) finanční stabilitu takto: „Finanční stabilitu je možno definovat jako stav, kdy je finanční systém...schopen odolávat náhlým a neočekávaným šokům na finančních trzích a tím zmírňovat pravděpodobnost poruch v procesu finančního zprostředkování, který může závažným způsobem narušit efektivní alokaci zdrojů.“²³ Švýcarská centrální banka (Swiss National bank) přišla s podobnou definicí: „Stabilní finanční systém může být definován jako systém, kde jeho jednotlivé součásti plní své funkce a jsou schopné odolávat šokům, jimž jsou vystaveny.“²⁴ Překvapivě jednu z nejužitečnějších definic nabízí Islandská centrální banka, která využívá definice původně uvedené Andrew Crockettem, když zastával funkci generálního ředitele Bank for International Settlements (BIS)²⁵. Definice Islandské centrální banky zní takto: „Finanční stabilita vyžaduje, aby a) klíčové instituce finančního systému byly stabilní a aby existoval vysoký stupeň důvěry v kontinuitu jejich fungování bez přerušení a bez potřeby vnější intervence či pomoci; b) klíčové trhy byly stabilní, aby na nich účastníci mohli s důvěrou obchodovat za ceny, které reflektují vývoj tržních fundamentů a které jsou v rámci krátkodobého horizontu relativně stabilní.“²⁶ Bohužel islandská finanční krize v září 2008 prokázala, že se jim tuto definici nedařilo příliš realizovat v praxi. Konečně Michael Foot, tehdy výkonný ředitel FSA (instituce zodpovědné ve Velké Británii za dohled nad finančním trhem) přišel v roce 2003 také s relativně propracovanou definicí. Tvrdí, že finanční systém je možno považovat za stabilní,

²³ ECB. 2008. Preface, Financial Stability Review;

www.ecb.int/pub/pdf/other/financialstabilityreview200812en.pdf, str. 10

²⁴ Swiss National Bank. 2005. Introduction to the Financial Stability Review; www.snb.ch/n/mmr/reference/stabrep_2005/source/stabrep_2005.n.pdf, str. 17

²⁵ H. Davies, D. Green Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010, str. 56

²⁶ Central Bank of Iceland. 2006. Financial Stability Review; www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=3834, str. 2

pokud jsou splněny čtyři následující podmínky: a) stabilita hodnoty peněz; b) míra zaměstnanosti je blízko přirozené míře zaměstnanosti; c) existuje důvěra ve fungování klíčových finančních institucí a trhů a d) neexistují takové relativní změny v hodnotě aktiv, které by zpochybňovaly první tři výše uvedené podmínky. Definici České národní banky (ČNB) uvádím v kapitole věnované ČNB v části 4.2.2.1 Definice finanční stability.

Již hluboko před vypuknutím finanční krize v roce 2007 byl termín finanční stabilita v kruzích centrálních bankéřů hojně diskutován a byla zdůrazňována jeho závažnost. Centrální banky publikovaly Zprávy o finanční stabilitě, zakládaly oddělení zabývající se finanční stabilitou, aby zdůraznily závažnost tohoto problému. A přesto v roce 2008 finanční systém téměř zkolaboval. Co se stalo?

První zpráva o finanční stabilitě (financial stability review - FSR) byla poprvé publikována Bank of England v létě roku 1996 a její příklad byl do značné míry kopírován v dalších zemích.²⁷ Dle průzkumu provedeného v roce 2006 Martinem Čihákem z Mezinárodního měnového fondu (MMF) publikovalo FSRs ke konci roku 2005 téměř 50 bank.²⁸ Konkrétní přínosy FSRs jsou však doposud velmi skromné. Neexistují téměř žádné důkazy o tom, že by efektivně fungovaly jako včasné varování při vzniku nerovnováh ve finančním sektoru. Naopak, při revizi zpráv z roku 2006, kdy už nerovnováhy vedoucí k úvěrové krizi v roce 2007 byly více než evidentní, Čihák zjistil, že 96 % všech zpráv roku 2006 hodnotilo domácí finanční systém jako „zdravý“, „v dobrém stavu“ nebo alespoň „zlepšující se“. To však indikuje buď velmi slabou schopnost centrálních bank zachytit a správně vyhodnotit vznikající pnutí ve finančním systému, nebo, a to spíš, snahu centrálních bank prezentovat domácí finanční systém v příznivém světle. Částečně proto, že problémy by mohly být vnímány jako výsledek špatné politiky centrální banky a částečně proto, že negativní hodnocení by mohlo spustit pokles důvěry ve finanční systém.²⁹

²⁷ H. Davies, D. Green Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010, str. 62

²⁸ M. Cihak 2006. Central Banks and Financial Stability: A Survey of Financial Stability Reports; www.perjacobsson.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/mc.pdf, str. 8

²⁹ H. Davies, D. Green Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010, str. 66

K narušení finanční stability může docházet jak v důsledku procesů uvnitř finančního sektoru, jež mohou vést ke vzniku zranitelných míst, tak vlivem silných šoků. Jejich zdrojem mohou být mimo jiné vnější prostředí, domácí makroekonomický vývoj, vývoj u hlavních dlužníků a věřitelů finančních institucí, hospodářské politiky nebo změny v institucionálním prostředí. Střet případných šoků a zranitelných míst může vést ke kolapsu systémově významných finančních institucí a narušení funkcí finančního systému s nepříznivými dopady na ekonomiku.

Existuje široký konsensus, že péče o finanční stabilitu je jednou z klíčových funkcí centrální banky, ale je obtížné ji definovat jinak než velice obecnými termíny, které nikterak nenapovídají, jaké konkrétní kroky či akce by v případě ohrožení měly být implementovány. To jen podporuje tezi, že centrální bankovníctví je sice nepochybně exaktní disciplína, ale do značné míry též umění.

2.6 Banka bank

Centrální banky vystupují vůči ostatním bankám v zemi jako jejich bankéři. Jejich funkci banky bank je možno shrnout do následujících částí; centrální banky:³⁰

1. přijímají od bank vklady
2. poskytují bankám úvěry
3. provádějí s bankami operace s cennými papíry
4. vedou bankám účty a provádějí zúčtování mezi nimi.

Centrální banka v této funkci vystupuje jako banka pro ostatní banky, vytváří jim příznivé podmínky pro jejich činnost. Banky mohou od centrální banky získávat úvěry. Zároveň si u ní mohou za příznivých podmínek jako své vklady bezpečně ukládat část svých prostředků, které slouží jako rezervy. Tyto rezervy mohou být dobrovolné nebo povinné (tzv. povinné minimální rezervy PMR) v tuzemské měně nebo v měnách zahraničních. Rezervy slouží k zachování likvidity bank a k účelům mezibankovního zúčtování.

³⁰ B. Šenkýřová a kol. Bankovníctví 1. vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s. 2010, str. 68

2.6.1 Přijímání vkladů od bank

Centrální banka přijímá prostředky od domácích bank a poboček zahraničních bank a to v domácí měně, popřípadě v zahraničních měnách. Tyto bezhotovostní vklady – rezervy bank – představují pro centrální banku její závazky vůči bankám (jsou na straně pasiv bilance centrální banky) a pro obchodní a další banky, včetně poboček zahraničních bank, jejich pohledávky za centrální bankou (v bilancích těchto bank je nalezneme na straně aktiv).

Rezervy bank lze členit do tří skupin:³¹

- Povinné minimální rezervy v domácí měně – hlavním smyslem jejich existence je regulace likvidity bank a ovlivňování hodnot peněžních multiplikátorů;
- Dobrovolné rezervy v domácí měně, které by banky měly vytvářet zejména z důvodu: a) mezibankovního zúčtování; pokud by banka na účtu rezerv u centrální banky měla méně prostředků, než potřebuje k uskutečnění plateb ve prospěch jiných bank, centrální banka k uhrazení plateb buď použije část povinných minimálních rezerv banky s následnými sankcemi, nebo bance poskytne úvěr nebo příkazy bankám nerealizuje a b) z toho důvodu, že požadovaná výše povinných minimálních rezerv je spojena většinou s průměrem za minulé období, který banky předem přesně neznají. Pokud by na účtu měly méně prostředků, platily by sankce;
- Rezervy v zahraničních měnách, které mají až na výjimky podobu dobrovolných rezerv.

Rezervy bank u centrální banky můžeme dělit na nevypůjčené rezervy, tvořené prodejem cenných papírů centrální bance v rámci operací na volném trhu a na rezervy vypůjčené, získávané čerpáním úvěrů od centrální banky.

³¹ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 111

2.6.2 Poskytování úvěrů bankám

Centrální banka může domácím bankám a pobočkám zahraničních bank poskytovat různé druhy úvěrů, především v domácí měně. Pro centrální banku představují poskytnuté úvěry její pohledávky vůči bankám – jsou na straně aktiv bilance centrální banky, pro obchodní a další banky jejich závazky k centrální bance – v bilancích těchto bank je nalezneme na straně pasiv.

Úvěry poskytované centrální bankou jiným bankám je možno rozdělit do tří základních skupin dle účelu úvěru:³²

- a) Krátkodobé úvěry na doplnění likvidity, mezi které patří především různé druhy diskontních úvěrů (např. běžné diskontní úvěry, úvěry přes noc, reeskontní úvěry k doplňování likvidity, výjimečně poskytované úvěry v zahraničních měnách);
- b) Krátkodobé nouzové úvěry, které slouží ke krytí nedostatečné likvidity v případech, kdy příslušná banka z různých důvodů již nemůže získat běžné krátkodobé úvěry (např. lombardní úvěry, úvěry na povinné minimální rezervy, další nouzové úvěry či krátkodobé hotovostní úvěry); tyto úvěry bývají úročeny vyšší úrokovou sazbou než úvěry ad a);
- c) Úvěry od centrální banky jako věřitele poslední instance v podobě dlouhodobějších bezhotovostních či hotovostních úvěrů v případě vážných problémů s likviditou a/nebo i solventností.

Banky poptávají úvěry od centrální banky ze dvou hlavních důvodů – zisk a problémy s likviditou. Banky mají velkou motivaci k minimalizaci držení likvidních aktiv. Množství likvidních aktiv, které banky drží, je přímo závislé na nákladech příležitosti a na tom, jak banky vnímají riziko. Je prokázáno, že banky systematicky drží méně likvidních aktiv v období konjunktury a více v období recese. Také záleží na tom, jak ochotný je věřitel poslední instance zakročit v případě potřeby, resp. jak tuto svou ochotu prezentuje směrem k bankovnímu sektoru.³³ Ziskový motiv je podmíněn nízkými úrokovými sazbami, připadá tedy v úvahu pouze u běžných diskontních úvěrů.

³² Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 112

³³ H. Davies, D. Green Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010, str. 98

Bezhotovostní úvěry jsou bankami poptávány za účelem dostát závazkům na mezibankovním trhu a/nebo splnit povinné minimální rezervy, hotovostní půjčky jsou spojeny s výběry prostředků nebankovními subjekty z vkladů u bank.

Úvěry poskytnuté centrální bankou v domácí měně vedou ke zvýšení měnové báze (rezerv bank) a následně pravděpodobně i k růstu peněžní zásoby. Snahy centrální banky pomoci bankám z problémů se tak často dostávají do konfliktu s cíli měnové politiky. V současné době jsme však svědky jevu opačného, kdy centrální banky se snaží při téměř nulové inflaci stimulovat ekonomickou aktivitu pumpováním likvidity do bankovního sektoru, avšak doposud s ne příliš velkým výsledkem.

Centrální banka ovlivňuje poptávku bank po úvěrech nepřímo změnami úrokových sazeb a přímo pak změnami maximálních objemů a podmínek krytí diskontních a lombardních úvěrů.

Úvěry v zahraničních měnách jsou bankám poskytovány z devizových rezerv a na měnovou bázi nemají přímý vliv.

2.6.3 Operace s cennými papíry

Centrální banky s obchodními a dalšími bankami obchodují s cennými papíry. Až na výjimečné případy se jedná o prvotřídní krátkodobé dluhopisy, nejčastěji státní pokladniční poukázky a poukázky centrálních bank. Všechny transakce mají bezhotovostní podobu.

Při nákupu cenných papírů se jedná o snahu či ochotu centrální banky zvýšit nevypůjčené rezervy bank, nákupy mohou mít i podobu repo operací, kdy po určité době dochází ke zpětnému prodeji. Naopak prodeje cenných papírů jsou spojené se záměrem centrální banky snížit rezervy bank a to buď trvale jednosměrnou operací či dočasně přes repo operaci, kdy prodané cenné papíry centrální banka později odkoupí zpět.

Operace s cennými papíry řadíme mezi nástroje měnové politiky.

2.6.4 Mezibankovní platební styk a zúčtování

Další oblast, v níž centrální banka může přispět k finanční stabilitě je správa platebních systémů.

Co se úlohy centrální banky v systému mezibankovního platebního styku týče, připadají v úvahu v podstatě 4 modely:³⁴

- a) v zemi existuje pouze systém spojený s centrální bankou (Česká republika, systém CERTIS byl do roku 2002 ze zákona jediným systémem);
- b) centrální banka zabezpečuje mezibankovní transakce v rozhodující míře, přičemž v zemi je více systémů (např. USA);
- c) centrální banka se na mezibankovních transakcích podílí prostřednictvím členství v příslušném zúčtovacím systému (Velká Británie);
- d) centrální banka pouze stanoví pravidla pro mezibankovní platební styk a zúčtování a kontroluje jejich dodržování (Řecko).

Mezibankovní platební styk a zúčtování prostřednictvím centrální banky probíhá podle pravidel, na jejichž koncipování se centrální banka (při respektování souvisejících právních norem) rozhodující měrou podílí.

2.7 Banka státu

Ve velmi zevrubné zprávě věnované institucionálním otázkám správy státního dluhu, která byla vypracována v roce 2003 Světovou bankou³⁵, se uvádí, že:“ až do 80. let minulého století byla správa státního dluhu centrální bankou považována za jakési rozšíření měnové politiky.“ Avšak jak míra zadlužení v mnoha zemích OECD rostla, v návaznosti na expanzivní fiskální politiky 60. a 70. let minulého století, začaly mít vysoké vládní dluhy negativní důsledky na výši inflace. Začala být tedy všeobecně

³⁴ H. Davies, D. Green Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010, str. 107

³⁵ Currie, E., J.-J. Dethier, and E. Togo. 2003. Institutional arrangements for public debt management. Policy Research Paper 3021, World Bank, str. 12; www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2003/05/23/000094946_03051404103232/Rendered/PDF/multi0page.pdf, str. 12

přijímána myšlenka, že centrální banka by neměla umožňovat nadměrné půjčování státu „tiskem peněz“.³⁶ Jak Currie a další spoluautoři výše zmíněné zprávy uvádí: „Toto vyústilo ke stanovení jasného cíle pro centrální banky v podobě cenové stability, k jejich větší nezávislosti na vládě a k zákazu dále financovat fiskální deficity prostřednictvím centrálních bank. Jediným možným způsobem krytí státního dluhu se tak stalo financování subjekty odlišnými od centrální banky. Proto také Maastrichtská smlouva zakázala budoucí ECB a centrálním bankám zemí Evropské unie poskytovat jakékoli formy úvěru státům či nakupovat státní cenné papíry na primárním trhu.“³⁷

Tento široký konsensus byl však prolomen v průběhu krize v roce 2009, kdy FED a další začali kryt veřejný dluh ve snaze dále uvolnit měnovou politiku v situaci, kdy úroková míra již byla na nule.³⁸

Vztahy mezi státem, resp. vládou a centrální bankou jsou upraveny zákonnými předpisy, které definují stupeň samostatnosti centrální banky (tedy zda centrální banka je či není povinna realizovat záměry vlády v měnové oblasti), druhy a pravidla operací prováděných centrální bankou pro vládu a jiné orgány veřejné moci.

Do funkce centrální banky jako banky státu můžeme zařadit především:³⁹

- a) vedení účtů pro vládu a další centrální orgány. Některé státní subjekty mají možnost otevírat účty i mimo centrální banku, jiné mají povinnost veškeré operace provádět výlučně přes centrální banku. Drtivá většina transakcí probíhá bezhotovostně. Hlavním smyslem této povinnosti je vyšší bezpečnost prostředků státu neboť obchodní a další banky mohou na rozdíl od centrální banky zbankrotovat;
- b) s vedením účtů úzce souvisí pokladní plnění státního rozpočtu, kdy centrální banka z pověření státu a dle jeho dispozic provádí ve prospěch a na vrub příslušných účtů operace v rámci běžného hospodaření státního rozpočtu

³⁶ H. Davies, D. Green Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010, str. 112

³⁷ Currie, E., J.-J. Dethier, and E. Togo. 2003. Institutional arrangements for public debt management. Policy Research Paper 3021, World Bank, str. 15; www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2003/05/23/000094946_03051404103232/Rendered/PDF/multi0page.pdf

³⁸ H. Davies, D. Green Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010, str. 113

³⁹ B. Šenkýřová a kol. Bankovníctví 1. vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s. 2010, str. 74

v daném finančním roce. I při vyrovnaně nebo přebytkově koncipovaném státním rozpočtu může v průběhu jeho plnění krátkodobě docházet k zápornému saldu při časovém nesouladu příjmů a výdajů (např. vyúčtování daní může probíhat čtvrtletně, zatímco výdaje mohou být plynulejší a časově příjmům předcházet). Jelikož ani krátkodobé úvěry státu nebývají povoleny, stát – obvykle ministerstvo financí – si svoji likviditu řídí sám prodejem krátkodobých pokladničních poukázek;

- c) správa státního dluhu, k níž patří organizování a zabezpečování emise státních cenných papírů, výplaty úroků a umořování státního dluhu. Ve většině zemí je správa státního dluhu svěřena ministerstvu financí (např. Česká republika), centrální banky však často zajišťují emisi státních cenných papírů po technické a organizační stránce.

2.8 Další činnosti centrální banky⁴⁰

2.8.1 Analýza a vyhodnocování informací

Informace o vývoji druhého stupně bankovního systému centrální banka obvykle shromažďuje, zpracovává a vyhodnocuje sama, především na základě bankami zasílaných údajů. V případě potřeby samozřejmě využívá i údajů získaných tzv. dohledem na místě.

2.8.2 Vztahy k veřejnosti

K úspěšnosti měnové politiky a k dosahování stanovených měnově-politických cílů je klíčová důvěryhodnost centrální banky a transparentnost její strategie. Kredibilitu centrální banky označují někteří autoři za ještě důležitější faktor než její nezávislost. Pokud je centrální banka v očích veřejnosti důvěryhodná, stačí často k dosažení

⁴⁰ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 36-39

kýženého efektu pouze vydat prohlášení v podobě chystaných opatření či pouhých úvah (např. o zvažované změně úrokových sazeb nebo podpoře vývoje kurzu domácí měny). Jedná se o tzv. oznamovací efekt, kdy pouhé zveřejnění těchto úvah může mít stejný dopad jako jejich přímá realizace.

Na druhou stranu centrální banka veřejnosti některé informace z pochopitelných důvodů neposkytuje. Jedná se zejména o výsledky oficiálního hodnocení jednotlivých bank (u hůře hodnocených bank by mohlo vést k „runu“ na banku) a chystaných devalvačních či revalvačních zásazích do kursu domácí měny, jejichž zveřejnění by mohlo vést ke spekulativním obchodům.

2.8.3 Reprezentace na mezinárodní úrovni

Centrální banka vystupuje ve vztahu k zahraničí jako reprezentant dané země v měnové oblasti. K nejvýznamnějším zasedáním patří pravidelná setkání vedoucích představitelů centrálních bank nejvyspělejších zemí v Bance pro mezinárodní platby v Basileji, kde mimo jiné dochází k určité koordinaci měnových politik. Další zasedání se uskutečňují na půdě Mezinárodního měnového fondu a Mezinárodní banky pro obnovu a rozvoj.

Na pravidelných měsíčních jednáních se setkávají vedoucí představitelé centrálních bank členských zemí Evropské unie. Tato jednání mají zásadní význam pro měnový vývoj a regulaci a dohled bank v Evropě.

Velice důležitou silou se v poslední době stala skupina G20 a Financial Stability Board (FSB), který skupina G20 zastřešuje.⁴¹ G20 je skupina největších ekonomik světa představovaná ministry financí a guvernéry centrálních bank, tj. členy 19 států a Jednotného vnitřního trhu Evropské unie. Na periodických schůzkách se také scházejí jejich nejvyšší exekutivní představitelé – předsedové vlád či hlavy států. Celkově ekonomiky G20 představují 85 % světového hrubého domácího produktu, 80 % mezinárodního obchodu a 2/3 světové populace. Od roku 2008 se skupina střetává jednou za šest měsíců.

⁴¹ H. Davies, D. Green Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010, str. 295

FSB byl založen v roce 1999 po asijské finanční krizi. Jeho cílem je: “identifikovat slabá místa finančních trhů a vymyslet a implementovat silné regulatorní, dohledové a jiné procedury a standardy v zájmu finanční stability.”⁴² První summit skupiny G20 zdůraznil klíčovou úlohu FSB v systému dohledu v globálním měřítku. Také jasně vymezil roli FSB ve vztahu k roli MMF, když řekl, že MMF se dále bude jako doposud soustředit na dohled a klíčová role FSB bude spočívat ve stanovování standardů.⁴³

2.8.4 Ekonomický výzkum

Centrální banky využívají informací i za účelem vlastního ekonomického výzkumu. Výsledky výzkumů bývají publikovány v různých sbornících, bulletinech, zpravodajích a výzkumných studiích a často prezentovány na vědeckých seminářích.

⁴² www.financialstabilityboard.org

⁴³ H. Davies, D. Green *Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking*, Princeton University Press 2010, str. 267

3 Bližší rozbor měnové politiky⁴⁴

Za měnovou politiku v nejširším pojetí můžeme považovat vědomou činnost nějakého subjektu, který se prostřednictvím měnových nástrojů snaží regulovat vývoj množství peněz v oběhu, a tím dosáhnout určitých cílů. Při bližším pohledu se rozlišují postupy přes měnové či úvěrové agregáty a cenu peněz v podobě úrokové míry. Měnová politika je prováděna na mezibankovním trhu.

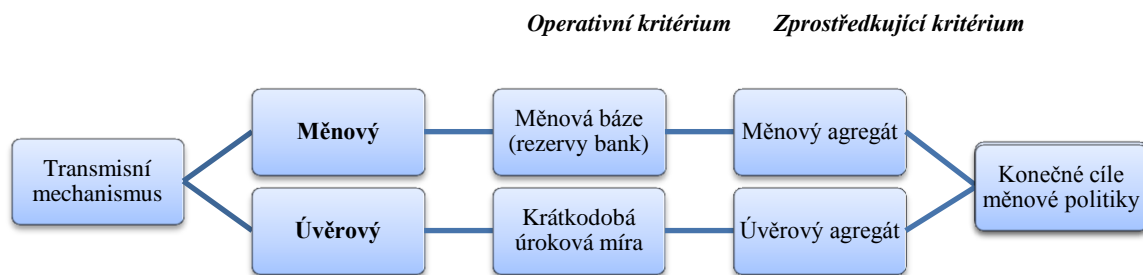
Na obecné úrovni můžeme za hlavní cíl měnové politiky považovat měnovou stabilitu, které je dosahováno za situace, kdy skutečné množství peněz v oběhu se rovná ekonomicky potřebnému množství peněz, neboli: nabídka peněz se rovná poptávce po penězích. Zjednodušeně lze za projev měnové rovnováhy považovat stabilitu agregátní cenové hladiny.

Za předpokladu, že je to centrální banka, která a) provádí měnovou politiku a b) je výsadním emitentem bankovek a mincí, zdá se, že udržet měnovou rovnováhu by mělo být snadné. Problém však představuje nejenom kvantifikace poptávky po penězích, ale také skutečnost, že bezhotovostní peníze mohou být emitovány vedle centrální banky i dalšími bankami, což omezuje možnosti regulace celkového množství peněz v oběhu.

3.1 Transmisní mechanismy

Centrální banky se snaží dosáhnout cílů měnové politiky prostřednictvím nástrojů měnové politiky. Těmi působí na zvolené operativní kritérium, jež ovlivňuje vývoj zprostředkujícího kritéria, které již koreluje s vývojem konečného cíle měnové politiky. Tomuto mechanismu se říká Transmisní mechanismus měnové politiky. Rozlišujeme dva základní transmisní mechanismy: měnový a úvěrový. K bližší ilustraci poslouží následující obrázek:

⁴⁴ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 131 a další



Obrázek 2 Základní transmisní mechanismy měnové politiky

3.1.1 Měnový transmisní mechanismus

Úlohu operativního kritéria v měnové politice může plnit měnová báze, kterou tvoří souhrn oběživa (v rukách nebankovních subjektů a v pokladnách obchodních a dalších bank) a celkových rezerv bank (povinných a dobrovolných rezerv bank u centrální banky) v domácí měně.

Měnové agregáty představují souhrn peněžních prostředků s určitým stupněm likvidity. Kromě náplně měnových agregátů je rozdílná i volba prioritního měnového agregátu, který považuje vrcholná měnová autorita za rozhodující. Takový měnový agregát se označuje termínem peněžní zásoba a vystupuje v úloze zprostředkujícího kritéria. V České republice je měnový agregát M1 tvořen souhrnem oběživa v rukách nebankovních subjektů a běžných vkladů, agregát M2 (peněžní zásoba) je pak tvořen součtem agregátu M1, vkladů s dohodnutou splatností, vkladů s výpovědní lhůtou a repo operací.

Centrální banka může aktivně zvyšovat bezhotovostní rezervy bank, tedy měnovou bázi, třemi základními způsoby, snižovat měnovou bázi lze pouze dvěma způsoby.

Zvýšení měnové báze centrální banka docílí:

- poskytováním úvěrů obchodním bankám
- nákupy cenných papírů od obchodních bank

- nákupy zahraničních měn od obchodních bank za domácí měnu

Ke snížení měnové báze naopak dochází při:

- prodeji cenných papírů obchodním bankám
- prodeji zahraničních měn obchodním bankám za domácí měnu

Základním smyslem nákupů a prodejů zahraničních měn za domácí měnu je snaha ovlivnit vývoj měnového kurzu domácí měny. S těmito operacemi spojený dopad na rezervy bank se centrální banky někdy pokouší zmírňovat či neutralizovat protisměrnými operacemi s cennými papíry – tzv. **sterilizace intervencí měnového kurzu**. Například snížení rezerv bank při prodeji zahraniční měny může být sterilizováno následnou koupí cenných papírů od obchodních bank za domácí měnu.

Míra změny peněžní zásoby v reakci na změnu měnové báze úzce souvisí s velikostí tzv. multiplikátoru běžných vkladů v ekonomice. Obchodní a jiné banky totiž mohou emitovat bezhotovostní peníze multiplikací prvotního vkladu hotovostí nebankovním subjektem na běžný účet u banky. Pokud nebankovní subjekt vloží na účet u banky 100 Kč, rezervy banky vzrostou též o 100 Kč, ale ve formě povinných minimálních rezerv (PMR) musí banka z tohoto primárního vkladu držet pouze zákonem stanovenou část. Pokud bychom se drželi současné výše PMR, která je stanovená na 2 %, musela by banka u centrální banky ponechat z tohoto primárního vkladu 2 Kč a zbylých 98 Kč může půjčit bezhotovostním úvěrem dál. Pokud dlužník svých přijatých 98 Kč nevybere v hotovosti ze svého účtu, ale použije je k bezhotovostní úhradě svému věřiteli na jeho běžný účet u stejné banky, bude mít banka nyní 88,6 Kč přebytečných rezerv (2 % z přijatých 98 Kč musí držet v podobě PMR) a půjčí je opět bezhotovostně svému klientovi. Takto celý proces může pokračovat až do stavu, kdy celkové rezervy se budou rovnat povinným minimálním rezervám, tedy banka již nebude mít dobrovolné rezervy.

V ideálním případě (tedy neexistence dobrovolných rezerv, banka se snaží mít na účtu u centrální banky částku pouze ve výši PMR, banka poskytuje bezhotovostní úvěry nebankovním subjektům v domácí měně ve výši nově vzniklých dobrovolných rezerv – tedy ve výši přírůstků běžných vkladů snížených o výši PMR a dlužníci nekonvertují přijaté úvěry do hotovostních peněz, ale používají je k bezhotovostním úhradám jiným

nebankovním subjektům s účty u stejné banky) lze maximální přírůstky běžných vkladů a úvěrů (sq) vypočítat dle vzorce⁴⁵:

$$sq = \frac{a_1}{1 - q}$$

Kde a_1 je prvotní přírůstek, v našem případě 100 Kč pro běžné vklady (prvotní hotovostní vklad), 2 Kč pro rezervy a 98 Kč pro úvěry, q je kvocient, který spočítáme jako podíl celkových rezerv na běžných vkladech; za předpokladu neexistence dobrovolných rezerv se podíl rovná sazbě PMR z běžných vkladů (0,02) a $q=1-0,02=0,98$.

Konečný přírůstek běžných vkladů by pak činil 5000 Kč ($a_1 = 100, sg = 100/(1 - 0,98)$), výsledné rezervy by byly 100 Kč, tedy ve výši prvotního vkladu ($a_1 = 2, sg = 2/(1 - 0,98)$) a výsledná suma úvěrů nebankovním subjektům je 4900 Kč ($a_1 = 98, sg = 98/(1 - 0,98)$).

Hodnota podílu 1/sazba PMR se označuje termínem multiplikátor běžných vkladů, který v našem případě = 50. Multiplikátor běžných vkladů tedy vyjadřuje ve statické podobě poměr mezi běžnými vklady (nebankovních subjektů v domácí měně) a rezervami bank, v dynamické podobě poměr mezi změnami obou veličin.

V praxi však bývá hodnota multiplikátoru nižší, hlavními důvody jsou dobrovolné rezervy bank, které banky drží u centrální banky a dále převody z běžných vkladů ať do oběživa nebo do jiných vkladů. Na hodnoty multiplikátoru tedy působí mnoho činitelů, z nichž některé jsou zcela mimo kontrolu centrální banky. Je to např. průměrná nákladnost vkladů, resp. průměrná výnosnost aktiv (při růstu tržní úrokové míry roste nákladovost držby dobrovolných rezerv), změny sazeb PMR, inflační očekávání či očekávání snížení tempa ekonomického růstu (snižují se podněty k tvorbě úspor u bank, banky musí vytvářet vyšší dobrovolné rezervy), dostupnost a nákladnost úvěrů na mezibankovním trhu nebo od centrální banky (opět vyšší tvorba dobrovolných rezerv), obdobně působí období kurzových turbulencí či sezónní výkyvy vkladů.

⁴⁵ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 137

Znalost a základní stabilita vazeb mezi vývojem měnové báze a vývojem vybraného měnového agregátu (peněžní zásoby), tedy znalost výše peněžního multiplikátoru je přitom klíčová k účinnosti měnového transmisního mechanismu.

V některých případech, zejména když existuje značná nestabilita a/nebo obtížná odhadnutelnost hodnot peněžních multiplikátorů, centrální banka použije jako operativního kritéria krátkodobou úrokovou míru, jejímž prostřednictvím se pak snaží regulovat vývoj měnového agregátu. Veličině krátkodobá úroková míra též banky a především nebankovní veřejnost rozumějí lépe než veličině měnová báze, jejich reakce je tedy lépe odhadnutelná a pravděpodobnější u změn úrokové míry než u změn měnové báze.

V době finančních inovací, elektronizace a globalizace trhů se však vazba mezi měnovými agregáty a cenovou hladinou rozvolňuje.

3.1.2 Úvěrový transmisní mechanismus

U úvěrového transmisního mechanismu vystupuje v roli operativního kritéria především krátkodobá úroková míra. Roli zprostředkujícího kritéria mohou plnit dva úvěrové agregáty – celkový stav úvěrů (poskytnutých bankovními i nebankovními institucemi) a celkový stav úvěrů poskytnutých bankovními institucemi.

Centrální banka může vývoj krátkodobé úrokové míry ovlivnit několika způsoby⁴⁶:

- Operacemi s cennými papíry bezprostředně ovlivňuje rezervy bank, resp. měnovou bázi. Prodá-li cenné papíry, dojde k poklesu rezerv bank, a ke snížení nabídky volných zdrojů. Tím se otevírá prostor pro vzrůst krátkodobé úrokové míry. Opačně je tomu při nákupu cenných papírů, tam dochází k tlaku na snížení krátkodobé úrokové míry.
- Změny úrokových sazeb z úvěrů centrální banky ovlivňují poptávku po těchto úvěrech ze strany bank a následně vývoj rezerv bank. Krátkodobá úroková míra se pak mění ve stejném směru jako úrokové sazby centrální banky, míru vlivu

⁴⁶ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 174

určuje především stupeň závislosti obchodních (a dalších) bank na úvěrech od centrální banky. Stejný vliv mají úrokové sazby vyhlášené centrální bankou při operacích na volném trhu.

- Operace se zahraničními měnami působí obdobně: nákupy zahraničních měn za měnu domácí zvyšují rezervy bank, čímž dochází ke tlaku na pokles úrokové míry, prodeje zahraničních měn mají efekt opačný.
- Změny povinných minimálních rezerv; při zvýšení sazeb PMR se úrokové sazby z úvěrů pravděpodobně zvýší – banky tak budou kompenzovat ušlé výnosy z prostředků, které drží v podobě PMR a které tak nemohou použít na jiná výnosnější aktiva, snížení sazeb PMR pak bude mít účinek opačný.
- Centrální banky někdy používají limity úvěrů, které obchodní banky mohou poskytovat svým klientům či limity úrokových sazeb. Tyto nástroje však nejsou příliš slučitelné s principy tržní ekonomiky.

Logicky by mělo platit, že růst krátkodobé úrokové míry povede ke zpomalení tempa růstu úvěrového agregátu nebo i k jeho absolutnímu poklesu, naopak pokles krátkodobé úrokové míry povede ke zvýšení tempa růstu příslušného úvěrového agregátu.

Situace je však komplikována skutečností, že úvěry mohou poskytovat i nebankovní instituce, které centrální banka nástroji měnové politiky regulovat nemůže. Např. při zvýšení úrokových sazeb z bankovních úvěrů sice poklesne poptávka po těchto úvěrech, ale pokles může být kompenzován zvýšeným čerpáním úvěrů od nebankovních věřitelů. Dochází tak k vytěsňování bankovních úvěrů nebankovními úvěry.⁴⁷ Vliv má samozřejmě úroková elasticita poptávky po úvěrech, resp. možnosti nebankovních subjektů získávat finanční zdroje jinak, např. obchodními úvěry, půjčkami na zahraničních trzích či emisí akcií na kapitálovém trhu – především v zemích se široce rozvinutým kapitálovým trhem je nabídka externích zdrojů široká. Obchodní banky navíc při omezení poptávky po úvěrech od centrální banky mohou zdroje získat jinými způsoby (prodejem státních a jiných cenných papírů centrální bance, prodejem zahraničních měn centrální bance, povzbuzením přílivu vkladů přes zvýšení depozitních úrokových sazeb, snížení poplatků apod., případně redukcí relativní výše dobrovolných

⁴⁷ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 181

rezerv), což jim umožní nabídku úvěrů nebankovním subjektům nesnížit, resp. snížit ji v menším rozsahu.

Účinnost úvěrového transmisního mechanismu tak závisí na mnoha faktorech daných zejména sofistikovaností a rozvinutostí daného finančního trhu, na tom, do jaké míry je bankovní sektor klíčový pro financování nebankovních subjektů, na míře konkurence alternativních finančních zdrojů.

Shrnutí

Alan S. Blinder z Princeton University (a bývalý viceprezident správní rady FEDu) dochází ve své knize *Centrální bankovníctví v teorii a praxi* k závěru, že v základním nástrojem monetární politiky musí být úroková sazba spíše než jakýkoli měnový agregát. Důvod spatřuje ve skutečnosti, že funkce poptávky po penězích jsou velice nestálé. Gerry Bouey, bývalý guvernér Bank of Canada řekl doslova: „My jsme neopustili měnové agregáty, oni opustili nás.“⁴⁸ Dle jejich názoru tedy v modelu IS-LM, modelu investic, úspor a peněz, popisujícím vztahy mezi úrokovou mírou a hrubým domácím produktem, resp. důchodem, vládní křivka IS a centrální banka musí zvolit cestu regulace měnové politiky přes krátkodobé reálné úrokové sazby.

V současnosti jsou úvěrové agregáty sledovány jako indikátory měnové politiky a krátkodobá úroková míra je nejpoužívanějším operativním kritériem.

Centrální banky mohou kromě dvou základních transmisních mechanismů měnové politiky postupovat i dalšími způsoby. Jedním z nich je Cílování měnového kurzu, v němž se centrální banka snaží prostřednictvím změn úrokových sazeb a přímých devizových intervencí zajistit stabilitu nominálního měnového kurzu vůči měně tzv. kotevní země a tak z této země importovat cenovou stabilitu.

V poslední době se, zejména na hlavních rozvinutých trzích přesunulo ohnisko zájmu od cílování úrokové míry či měnových agregátů k cílování samotné inflace.⁴⁹ Od roku 1998 na něj přešla i Česká národní banka.

⁴⁸ Alan S. Blinder *Central Banking in Theory and Practice*, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England 1998, str.28

⁴⁹ Alan S. Blinder *Central Banking in Theory and Practice*, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England 1998, p.31

3.1.3 Cílování inflace

Nejprve bych se ráda zastavila u pojmu inflace.

Inflace je dlouhodobější nepřetržitý růst cenové hladiny, který je spojen s nadměrnou emisí peněz a vede k poklesu kupní síly peněz. Ne každý růst cenové hladiny můžeme označit za inflaci, musí jít o *dlouhodobější nepřetržitý* růst, což představuje horizont alespoň dvou po sobě následujících čtvrtletí. Musí se též jednat o *agregátní cenovou hladinu*, v jejímž rámci mohou ceny některých produktů růst a jiných klesat.

V tržní ekonomice vždy platí následující rovnice:⁵⁰

$M \cdot V = P \cdot Q$, kde

M je rovno množství peněz v ekonomice vyjádřené jedním z měnových agregátů

V je rovno průměrné důchodové rychlosti oběhu příslušného měnového agregátu

P představuje agregátní cenovou hladinu a

Q reálný agregátní výstup (reálný důchod)

Za předpokladu dlouhodobě spíše stabilní průměrné rychlosti oběhu peněz, můžeme za nadměrný, tedy inflační růst množství peněz v oběhu označit takový růst, kdy platí $\%M > \%Q$, tedy tempo růstu množství peněz v ekonomice je vyšší než tempo růstu reálného agregátního důchodu.

Inflace je nežádoucí zejména z následujících důvodů:

Vyšší inflace znehodnocuje příjmy a úspory, znamená vyšší nominální úrokové sazby a zpravidla i vyšší proměnlivost inflace. Vyšší inflace zvyšuje nejistotu o budoucích relativních cenách i o cenové hladině, a tak domácí i zahraniční finanční trhy vyžadují vyšší rizikovou prémii jako kompenzaci za zvýšenou nejistotu. Při dlouhodobě vyšší inflaci dochází obvykle při rozhodování ekonomických subjektů k zafixování inflačních a depreciačních očekávání. V důsledku vyšší proměnlivosti inflace se investoři orientují

⁵⁰ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 274

více na krátkodobé finanční investice (spekulační aktivity) a na zajišťování se proti inflaci a naopak méně na investiční projekty v reálné ekonomice, které mají dlouhodobější horizont návratnosti. Inflace způsobuje některé další ekonomické distorze, které v delším časovém horizontu snižují dlouhodobý růstový potenciál ekonomiky: redistribuuje důchod od věřitelů k dlužníkům, způsobuje deformace daňového systému a představuje skryté zatížení všech, kdo spoří a nemohou zabezpečit kupní sílu svých příjmů a úspor. Nevýhodou vysoké inflace jsou též vysoké úrokové sazby, které stimulují příliv krátkodobého rizikového kapitálu, který mívá řadu nepříznivých dopadů. Též dochází k narušení funkce peněz jako prostředku směny.

Centrální banku však nelze za inflaci činit vždy odpovědnou. Hlavním problémem jsou nepředvídatelné inflační šoky, tedy vlivy, které leží mimo dosah měnové politiky, například uvolnění regulovaných cen, změny v daňové soustavě, výrazné změny cen na straně nabídky (ceny ropy), změny režimu kurzu domácí měny. Proto se konkrétní ukazatele míry inflace často o tyto vlivy očisťují až na úroveň inflačního jádra. Jedná se o míru inflace, která je generována základními ekonomickými faktory – růstem množství peněz v ekonomice, agregátním výstupem, růstem mezd a dalších nákladů, inflačními očekáváními apod.

Při cílování inflace se nepoužívají zprostředkující kritéria. Jejich roli přebírají indikátory měnové politiky, včetně měnových a úvěrových agregátů. Roli operativního kritéria hraje krátkodobá úroková míra. Konečný cíl má podobu kvantifikované míry inflace ve střednědobém časovém horizontu, jehož délka závisí na časových zpožděních měnové politiky (např. 12 – 18 měsíců). Tyto horizonty mají většinou rozpětí od 1 do 4 let.⁵¹ Konečným cílem centrální banky tedy není snížení míry inflace za všech okolností, ale udržet ji na cílované úrovni či ve vymezeném pásmu (v České republice se v současnosti jedná o 2 % ± 1 procentní bod).

Cílování inflace je tedy postupem zaměřeným na prioritní cíl v podobě cenové stability. Za cenovou stabilitu lze obecněji označit takovou míru inflace, která nehraje žádnou roli při rozhodování firem a domácností. Podmínkami účinnosti jsou především nezávislost centrální banky a transparentnost měnové politiky. Jejich naplňováním na sebe centrální

⁵¹ Alan S. Blinder Central Banking in Theory and Practice, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England 1998, p.33

banka bere jednoznačný závazek, což může přispět k pozitivnímu ovlivnění tržních subjektů ve smyslu očekávání nízkých budoucích hodnot míry inflace. Taková očekávání se mohou projevit právě ve stabilizaci cenové hladiny.

3.1.4 Shrnutí transmisních mechanismů

Centrální banka může měnovou politiku realizovat na základě kombinace více postupů. Mezi hlediska, která by centrální banka měla respektovat při volbě konkrétního postupu, patří především základní podmínky účinnosti postupu – vliv na operativní kritérium, schopnost ovlivňovat zprostředkující kritérium a pevná vazba mezi zprostředkujícím kritériem a konečným cílem měnové politiky.

Česká národní banka regulovala peněžní zásobu (měnový agregát M2) pomocí měnové báze a od roku 1996 pomocí krátkodobé úrokové míry. Do května 1997 měl významnou roli limitovaný měnový kurz. V roce 1998 přešla ČNB na cílování inflace.

3.2 Nástroje měnové politiky

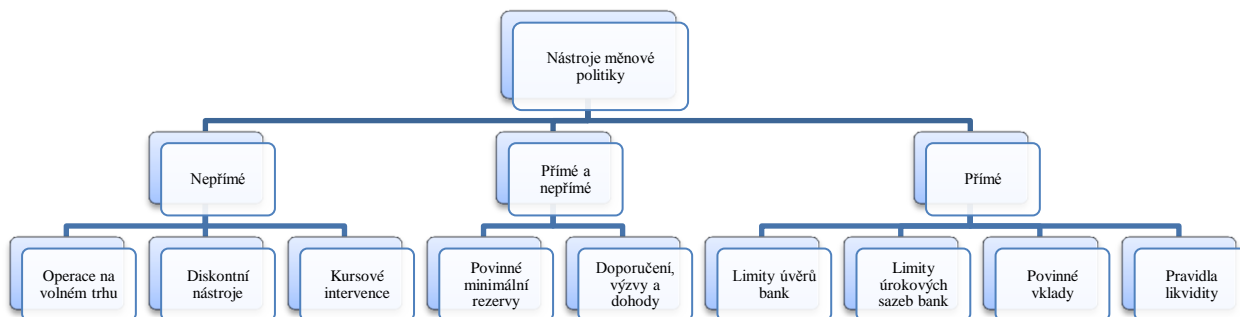
Centrální banka (nebo jiný vykonavatel měnové politiky) se snaží nástroji měnové politiky působit na operativní kritérium, jehož prostřednictvím dochází k ovlivňování zprostředkujícího kritéria a tím i cílů měnové politiky.

3.2.1 Klasifikace nástrojů měnové politiky

Nástroje měnové politiky člením zpravidla podle jejich dopadu na bankovní systém:

Nepřímé nástroje měnové politiky jsou charakteristické plošným působením a v podstatě jednotnými podmínkami pro všechny banky a především tím, že banky na ně mohou, ale nemusí reagovat. Neomezují samostatnost rozhodování bank, pouze ovlivňují podnikání bank. Tyto nástroje jsou ze své podstaty méně účinné.

Účinnějšími jsou nástroje přímé, které jsou svým způsobem tržní ekonomice cizí, neboť přímo dopadají do rozhodovacího mechanismu bank a omezují jejich podnikatelskou samostatnost. Bývají též pro různé skupiny bank konstruovány selektivně. Proto bývají tyto nástroje používány spíše výjimečně. Já se ve své práci blíže zastavím u nepřímých nástrojů měnové politiky a u povinných minimálních rezerv.



Obrázek 3 Členění nástrojů podle dopadu na bankovní systém⁵²

3.2.1.1 Operace na volném trhu

O operacích na volném trhu hovoříme, pokud na jedné straně nákupu či prodeje cenných papírů vystupuje centrální banka a na druhé straně domácí obchodní banka. Tyto nástroje patří v tržní ekonomice mezi nejúčinnější při regulaci jak měnové báze, resp. rezerv bank, tak při ovlivňování krátkodobé úrokové míry. Centrální banky obchodují s dematerializovanými krátkodobými dluhovými (nejčastěji státními či vlastními) cennými papíry.

Nákupy cenných papírů vedoucí k růstu rezerv bank vytvářejí tlak na pokles krátkodobých úrokových sazeb, prodeje mají efekt opačný. Za určitých okolností může současně docházet ke změnám měnového kurzu domácí měny. Zvýšení rezerv bank a současný pokles krátkodobých úrokových sazeb může vést k tlakům na znehodnocení domácí měny, snížení rezerv bank působí na kurz domácí měny protichůdně.

Z hlediska působení na rezervy bank rozeznáváme tři základní druhy operací na volném trhu – přímé operace, repo operace a switch operace.⁵³

⁵² Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011 str. 221

Při přímých operacích centrální banka prodává nebo nakupuje cizí cenné papíry. Dopad na rezervy je jednosměrný, trvalý. Naproti tomu při repo operacích dochází pouze k dočasnému snížení/zvýšení rezerv bank, neboť efekt nákupu/prodeje cenných papírů je později neutralizován opačnou transakcí. Switch operace spočívají ve výměně cenných papírů za cenné papíry ve stejném objemu, ale s jinou lhůtou splatnosti. Tyto operace nemají přímý vliv na rezervy bank, centrální banka pouze mění časovou strukturu cenných papírů ve svých aktivech. Smyslem je především ovlivňovat krátkodobou a střednědobou, resp. dlouhodobou úrokovou míru.

Úroková sazba při operacích na volném trhu (přímých i repo operacích) je označována jako repo sazba. Je nástrojem měnové politiky, pokud je předem stanovena centrální bankou.

3.2.1.2 Diskontní nástroje

Diskontní nástroje jsou zaměřeny na regulaci rezerv bank a ovlivňování krátkodobé úrokové míry. Mají vliv i na měnový kurz domácí měny. Patří mezi ně: úvěry, které centrální banka poskytuje obchodním a domácím bankám, úrokové sazby z těchto úvěrů, úrokové sazby z rezerv bank na účtech u centrální banky. Ne všechny úvěry poskytované centrální bankou však patří mezi diskontní nástroje. Tam patří především diskontní úvěry, lombardní úvěry a reeskontní úvěry. Naopak úvěry, které mají jiné účely poskytnutí než změnu rezerv bank nebo krátkodobé úrokové míry (např. úvěry na povinné minimální rezervy, nouzové úvěry, hotovostní úvěry či úvěry v zahraničních měnách) mezi diskontní nástroje nepatří.⁵⁴

Úvěry centrální banky

Jedním z nejlevnějších zdrojů pro obchodní a další domácí banky jsou diskontní úvěry, které jsou úročeny diskontní sazbou (Česká národní banka diskontní úvěry neposkytuje, diskontní sazba představuje úrokovou sazbu, za kterou mohou komerční banky uložit u ČNB přes noc přebytečnou likviditu – viz. dále v kapitole věnované České národní bance). Pro poskytnutí diskontního úvěru nemusí centrální banka požadovat jeho krytí,

⁵³ B. Šenkýřová a kol. Bankovníctví 1. vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s. 2010, str. 82

⁵⁴ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 231

většinou ale vyžadováno je, a to v podobě prvotřídních aktiv, nejčastěji státních cenných papírů. Další základní podmínkou pro získání diskontního úvěru je dostatečné finanční zdraví příslušné banky a bezproblémové splácení diskontních úvěrů v předchozích obdobích.

Diskontní úvěry jsou krátkodobé, lhůta splatnosti nepřesahuje tři měsíce, ve většině případů je však výrazně kratší, často jde o úvěry během příslušného dne.

Vzhledem k výraznému limitování objemů nelze diskontní úvěry v současnosti považovat za příliš významný nástroj regulace rezerv bank, zejména ve srovnání s operacemi na volném trhu.

Lombardní úvěry poskytují centrální banky proti zástavě vysoce bonitních cenných papírů. Jsou to také krátkodobé úvěry se lhůtou splatnosti nepřesahující 90 dní, bývají však poskytovány i pouze přes noc. Centrální banky neposkytují úvěry do 100 % hodnoty zástavy, ale pouze do určité výše, např. 75 %. Úročení lombardních úvěrů je ve srovnání s diskontními úvěry vyšší, banky je poptávají za situace, kdy již nemají možnost doplnit si likviditu diskontními nebo mezibankovními úvěry.

Reeskontní úvěry lze považovat za jeden z druhů diskontních úvěrů. Jsou to krátkodobé úvěry, kryté odkoupenými prvotřídními cennými papíry, poskytované v domácí měně. Mají-li jinou než diskontní sazbu (sazbu reeskontní), lze je vyčlenit samostatně. Dalším rozdílem může být nepatrně nižší připuštěná kvalita cenných papírů. Obchodní banky čerpají tyto úvěry za situace, kdy si potřebnou likviditu již nemohou doplnit z běžných diskontních úvěrů.

Úrokové sazby z diskontních, lombardních a reeskontních úvěrů

Centrální banky mohou kromě limitů a dalších podmínek nepřímo regulovat poptávku po diskontních, lombardních a reeskontních úvěrech úrokovými sazbami. Zvýšení některé z těchto sazeb povede za jinak nezměněných okolností ke snížení poptávky obchodních a dalších bank po příslušném úvěru.

Diskontní sazbu lze považovat za cenu peněz v ekonomice. Od její úrovně se odvíjejí další úrokové sazby, resp. ceny úvěrů, cenných papírů i depozit. Centrální banky (včetně České národní banky v poslední době) tedy ani nemusí poskytovat diskontní

úvěry, a přitom vyhláší diskontní sazbu. Cílem je ovlivňovat krátkodobou úrokovou míru, nikoli rezervy bank.

V oblasti úvěrů můžeme identifikovat šest hlavních úrokových měř⁵⁵:

- Diskontní sazba bývá nejnižší úrokovou sazbou z úvěrů v ekonomice
- Reeskontní sazba by byla mírně vyšší než diskontní sazba
- Krátkodobá úroková sazba z mezibankovních úvěrů – pohybuje se nad úrovní diskontní sazby (u nás PRIBOR)
- Lombardní sazba – centrální bankou vyhlášená sazba z lombardních úvěrů
- Základní úroková míra z úvěrů poskytovaných obchodními bankami nebankovním klientům (prime rate) – průměr úrokových sazeb, za které mohou od bank získat úvěry ti nejlepší klienti
- Tržní úroková míra (market rate) – průměr ostatních úrokových sazeb z úvěrů nebankovním klientům

Co se týče repo sazby z cenných papírů při operacích na volném trhu, pokud je předem stanovena centrální bankou, pohybuje se mezi diskontní a lombardní sazbou.

Změny sazeb mohou též ovlivnit pohyb kurzu domácí měny. Za jinak stejných okolností může zvýšení sazeb vést ke zvýšenému přílivu zahraničních měn, tedy k tlakům na zhodnocení domácí měny, snížení sazeb působí naopak.

Diskontní sazba z rezerv bank

Centrální banky mohou diskontní sazbou úročit (obvykle dobrovolné) rezervy bank uložené přes noc. Současně vyhláší lombardní sazbu pro lombardní úvěry přes noc čerpané bankami za účelem plnění povinných minimálních rezerv.

3.2.1.3 Kurzové intervence

Hlavním cílem kurzových intervencí je ovlivnit vývoj měnového kurzu domácí měny.

Kurzové intervence jsou centrální bankou nejčastěji prováděny přímo nákupem či prodejem zahraničních měn za domácí měnu.⁵⁶ Nákup zahraniční měny centrální

⁵⁵ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 236

bankou za měnu domácí zvyšuje poptávku po zahraniční měně na devizovém trhu a domácí měna začne znehodnocovat, prodej zahraniční měny má účinky opačné. Nákupy zahraničních měn přitom zvyšují rezervy bank, prodeje je naopak snižují. Tyto vedlejší efekty může centrální banka sterilizovat pomocí vynucených operací na volném trhu. Při nákupu zahraničních měn bude současně prodávat cenné papíry, při prodeji zahraničních měn bude cenné papíry kupovat. Sterilizace však současně sníží účinnost intervencí ve vztahu k měnovému kurzu, neboť operace s cennými papíry mohou ovlivnit krátkodobou úrokovou míru opačným směrem než samotné intervence. Nákupy zahraničních měn tlačí na pokles úrokové míry, ale sterilizační prodeje cenných papírů tlačí na její růst; opačné transakce mají účinek protichůdný. Výsledný efekt pak závisí na tom, který z vlivů bude silnější.

Nepřímé intervence, prováděné změnami úrokových sazeb centrální banky, ovlivňují pohyb zahraničního kapitálu. Růst sazeb by měl vést k přílivu zahraničního kapitálu (a tlaku na znehodnocování domácí měny), pokles sazeb k odlivu zahraničního kapitálu (a tlaku na znehodnocování domácí měny).

Kurzové intervence mají nejčastěji podobu konverzí s trvalým dopadem na rezervy bank, krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz domácí měny. Druhou možností jsou swapové operace, které kombinují promptní a termínové operace, jejichž dopad na rezervy bank, krátkodobou úrokovou míru i měnový kurz je dočasný.

3.2.1.4 Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy (PMR) nemusí sloužit pouze jako nástroj měnové politiky, změnami jejich sazeb je lze používat i k regulaci likvidity bank.

Jako nástroj měnové politiky se povinné minimální rezervy používají k ovlivňování peněžních multiplikátorů. Vliv mají změny sazeb PMR, popřípadě změny základny, ze které se počítají. Zvýšení sazeb či rozšíření základny např. o termínované vklady povedou ke snížení peněžních multiplikátorů, neboť banky budou muset držet vyšší rezervy.

⁵⁶ B. Šenkýřová a kol. Bankovníctví 1. vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s. 2010, str. 84

Účinnost PMR jako nástroje měnové politiky však klesá s růstem relativní výše dobrovolných rezerv. Mají-li banky vysoké dobrovolné rezervy (jako v České republice), je účinnost PMR jako nástroje měnové politiky k ovlivnění peněžních multiplikátorů nízká. Naopak, jsou-li dobrovolné rezervy nízké, může zvýšení PMR hodnoty multiplikátorů výrazně snížit.

Dlouholetá diskuse o účelnosti povinných minimálních rezerv vedená ve vyspělých tržních ekonomikách v poslední době vyúsťuje k závěru, že jejich existence ve skutečnosti není nutná. Kromě toho nelze pominout negativní důsledky udržování povinných minimálních rezerv, které se mj. projevují ve snížení ziskovosti bank a snížení konkurenční schopnosti bank, v nežádoucích změnách úrokových sazeb z úvěrů a vkladů apod. Z těchto důvodů význam použití tohoto nástroje v instrumentariu centrálních bank v poslední době klesá.⁵⁷

3.3 Účinnost měnové politiky

Bez ohledu na volbu konkrétního transmisního mechanismu má negativní dopad na měnovou politiku proces poklesu zprostředkování. Ten spočívá ve snižování podílu bankovních institucí – s výjimkou centrální banky – na zprostředkování finančních transakcí v ekonomice.⁵⁸ Projevuje se v relativním přesunu peněžních úspor klientů z bank do nebankovních institucí a klesajícím podílu bankovních úvěrů a aktiv bank na celkovém stavu úvěrů a aktiv v ekonomice. Centrální banka provádí měnovou politiku ve vztahu ke druhému stupni bankovního systému. Čím vyšší je podíl nebankovních subjektů na zprostředkování peněžních transakcí, tím nižší je potenciální účinnost měnové politiky. Potenciálním řešením je sjednocování pravidel regulace a dohledu bankovních a nebankovních institucí, které by vedlo k vyrovnávání konkurenčních podmínek a tím k výraznému snížení podnětů pro zakládání nebankovních institucí podnikajících v bankovní sféře.

⁵⁷ B. Šenkýřová a kol. Bankovníctví 1. vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s. 2010, str. 90

⁵⁸ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 324

Dalším faktorem je již zmiňovaný stupeň samostatnosti centrální banky, kredibilita centrální banky a s ní spojené inflační očekávání.

Velký význam má rovněž stupeň rozvinutosti kapitálového trhu. Tam, kde mají firmy omezené možnosti financování přes kapitálový trh, budou dominantními zdroji financování bankovní úvěry. Za těchto okolností bude mít centrální banka na ekonomiku silnější vliv než v zemích s rozvinutým kapitálovým trhem, kde alternativních zdrojů financování je více.

Mezi základní podmínky účinnosti měnové politiky patří též stabilita nebo odhadnutelnost vazeb mezi jednotlivými složkami – nástroji, operativním a zprostředkujícím kritériem a konečnými cíli. Tyto vazby jsou však komplikovány časovými zpožděními (poznávacím, rozhodovacím, realizačním a adaptačním). Tato časová zpoždění – jednotlivě i ve své kombinaci – potenciálně snižují účinnost měnové politiky. Alan Blinder vidí jako neoptimálnější odpověď na časová zpoždění monetární politiky strategii tzv. dynamického programování.⁵⁹ Spočívá v tom, že v dynamické ekonomice s dlouhými časovými zpožděními, musí být dnešní měnověpolitická opatření vnímána pouze jako první z korálek na šňůrce, jako součást celkové dlouhodobé strategie. Centrální banka musí v každém stádiu rozhodování vyprojektovat sekvenci měnověpolitických opatření v závislosti na modelech budoucího vývoje ekonomických proměnných a tuto svou strategii pak musí flexibilně adaptovat v reakci na skutečný vývoj. Pokud bude centrální banka tuto strategii dodržovat, nemělo by dojít k přestřelení ani směrem k příliš restriktivní měnové politice v situaci, kdy inflační tlaky již nehrozí nebo naopak k příliš uvolněné měnové politice v situaci, kdy se ekonomika začíná přehřívat a byla by namíště spíše strategie neutrální měnové politiky.

Kromě ekonomických vlivů se v národních měnových politikách projevují politické a vojenské vlivy. Například politická nestabilita či války v regionech významných exportérů ropy povedou k významnému růstu cen ropy a následným změnám cen cenných papírů a finančních derivátů s ropou spojených. Ty se dále promítnou do vývoje úrokových sazeb a měnových kurzů ve většině vyspělých ekonomik

⁵⁹ Alan S. Blinder *Central Banking in Theory and Practice*, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England 1998, p.14

s následnými dopady na měnovou politiku. Možnosti centrálních bank ovlivnit tyto ceny jsou prakticky nulové.

4 Centrální banka v České republice

4.1 Transformace po roce 1989

V počátečním období transformace nemohla být o nezávislosti centrální banky ani řeč. Tehdejší Státní banka československá byla závislá politicky i v oblasti stanovování cílů. Základním cílem bylo tlumit inflační důsledky probíhající liberalizace, což bylo též v zájmu vlády, vztah fiskální a monetární politiky byl tedy nekonfliktní. Od února 1992 se postavení SBČS změnilo na základě zákona č. 22/1992 Sb. Nový zákon byl inspirován úpravou německé Bundesbank a plně odpovídal standardnímu zakotvení centrálních bank ve vyspělých zemích. Jednalo se o model centrální banky s kolektivním vrcholným orgánem a převažujícími tržními měnovými nástroji. Proto byl také bez výrazných změn aplikován pro úpravu centrální banky nově vznikající České republiky.

4.2 Česká národní banka a její funkce

Postavení České národní banky (dále jen „ČNB“) je zakotveno v článku 98 Ústavy ČR a v zákoně č. 6/1993 Sb., o ČNB, ve znění pozdějších předpisů. ČNB je ústřední (centrální) bankou České republiky a orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem. Má postavení veřejnoprávního subjektu se sídlem v Praze, v rozsahu stanoveném zákonem jsou jí svěřeny kompetence správního úřadu. Hospodaří samostatně s odbornou péčí s majetkem, který jí byl svěřen státem. Do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona.

Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je bankovní rada, jejímiž členy jsou guvernér, dva viceguvernéři a čtyři členové bankovní rady. Všechny členy bankovní rady jmenuje prezident republiky na šestileté období. Bankovní rada určuje měnovou politiku a

nástroje pro její uskutečňování a rozhoduje o zásadních měnově politických opatřeních ČNB a opatřeních v oblasti dohledu nad finančním trhem.

Dle článku 98 Ústavy ČR a zákona č. 6/1993 Sb., o ČNB je hlavním cílem její činnosti péče o cenovou stabilitu (nástroji měnové politiky). ČNB rovněž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády, pokud není tento vedlejší cíl v rozporu s cílem hlavním. Vedle tohoto hlavního cíle ČNB též dohlíží na stabilitu finančního systému (prostřednictvím dohledu nad finančním trhem a vydáváním pravidel obezřetného chování), zajišťuje hladký oběh peněz a plynulý platební styk (řízením zúčtovacího systému a vydáváním bankovek a mincí), podporuje vyvážený a plynulý rozvoj finančního trhu České republiky a řídí devizové rezervy státu.

4.2.1 Měnová politika ČNB

Svého hlavního cíle – cenové stability – ČNB dosahuje změnami v nastavení základních úrokových sazeb. Rozhodování bankovní rady ČNB o nastavení úrokových sazeb vychází z aktuální makroekonomické prognózy a vyhodnocování rizik jejího naplnění. Po vstupu do eurozóny se ČNB vzdá samostatné měnové politiky ve prospěch Evropské centrální banky.

Úlohou měnové politiky ČNB je – dle ustanovení článku 98 Ústavy ČR a § 2 zákona č. 6/1993 Sb., o ČNB – zabezpečování cenové stability a (pokud tím není tento hlavní cíl ČNB dotčen) podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.

Nezbytným předpokladem realizace měnové politiky vedoucí k cenové stabilitě je nezávislost centrální banky (nezávislostí centrální banky se podrobněji zabýváme v další kapitole). ČNB usiluje o naplnění uvedené úlohy v rámci měnověpolitického režimu nazývaného cílování inflace. Cíl byl původně vyčíslen v podobě čisté inflace, ukazatele, který byl založen na indexu spotřebitelských cen upraveném o vlivy změn regulovaných cen. Od ledna 2002 centrální banka cíluje celkovou inflaci měřenou indexem spotřebitelských cen. V březnu 2007 byl vyhlášen nový inflační cíl ve výši 2 % platný

od ledna 2010 s tím, že ČNB bude usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.⁶⁰

U cílování inflace centrální banka předem veřejně vyhlásí inflační cíl, o jehož dosažení bude usilovat. Jedná se tedy o přímé a aktivní formování inflačních očekávání. Při formování této střednědobé strategie Bankovní rada využívá prognózy inflace a vyhodnocuje rizika nenaplnění této prognózy. Na základě těchto úvah pak Bankovní rada hlasuje o tom, zda a jak by se mělo změnit nastavení měnověpolitických nástrojů. Změnami těchto nástrojů se pak centrální banka snaží kompenzovat nadměrné inflační, resp. dezinflační tlaky, které by dle propočtů vychylovaly budoucí inflaci mimo inflační cíl. Například zvýšení repo sazby povede prostřednictvím tzv. transmisního mechanismu (viz výše) obvykle se snížení agregátní poptávky, které má za následek oslabení cenového růstu. Snížení repo sazby bude mít na inflaci obvykle opačný dopad.

Inflační vývoj může být ovšem nastartován i v důsledku mimořádných (převážně nabídkových) šoků (např. úpravy nepřímých daní), jejichž projevy za určitou dobu odezní. Úsilí tyto projevy zcela eliminovat změnami nastavení měnověpolitických nástrojů by zbytečně krátkodobě rozkolísávalo ekonomiku (hrubý domácí produkt a zaměstnanost). ČNB proto – stejně jako řada jiných centrálních bank cílujících inflaci – pracuje s tzv. výjimkami ze závazku plnit inflační cíl. Pokud se tedy prognóza inflace v důsledku zmíněných šoků pohybuje po jistou dobu mimo toleranční pásmo inflačního cíle, je to v režimu cílování inflace obvykle považováno za výjimku z úkolu centrální banky zajistit vývoj inflace v rámci inflačního cíle.

V režimu cílování inflace hraje významnou roli komunikace centrální banky s veřejností. Jedním ze základních prvků je vydávání čtvrtletní Zprávy o inflaci ve formě prognózy inflace v tzv. horizontu měnové politiky (přibližně 12 – 18 měsíců). Smyslem zveřejňování prognózy a jejích předpokladů je učinit měnovou politiku co nejvíce srozumitelnou, transparentní, předvídatelnou a tedy důvěryhodnou. Důvěryhodná měnová politika efektivně ovlivňuje inflační očekávání a minimalizuje náklady při zabezpečování cenové stability.

⁶⁰Z. Revenda Centrální bankovnictví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 460

4.2.1.1 Měnověpolitické nástroje⁶¹

a) Operace na volném trhu

Prostřednictvím operací na volném trhu ČNB ovlivňuje vývoj úrokových sazeb v ekonomice. Nejvíce využívaným nástrojem jsou repo operace. Operace na volném trhu lze z hlediska cíle a pravidelnosti rozdělit následovně:

- *Hlavním měnovým nástrojem* jsou dvoutýdenní repo operace prováděné formou tendrů. Při repo operacích ČNB přijímá od bank přebytečnou likviditu a bankám jako zajištění dohodnuté cenné papíry. Zároveň se obě strany zavazují, že po uplynutí doby splatnosti proběhne opačná transakce, v níž ČNB jako dlužník vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí ČNB poskytnuté zajištění. Základní doba trvání těchto operací je stanovena na 14 dní, proto je z hlediska měnové politiky chápána jako klíčová dvoutýdenní repo sazba. V závislosti na předpovědi vývoje likvidity bankovního sektoru jsou čas od času prováděny i repo operace s dobou splatnosti kratší než 14 dní. Vzhledem k systémovému přebytku likvidity v bankovním sektoru slouží v současné době repo tendry především k odčerpávání likvidity. ČNB provádí repo tendry s tzv. variabilní sazbou. To znamená, že vyhlášená dvoutýdenní repo sazba slouží jako maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky v repo tendru uspokojovány. ČNB pak přijme přednostně nabídky požadující nejnižší úrokovou sazbu, a to až do výše předpokládaného přebytku likvidity na daný den. V případě, že objem objednaný bankami přesáhne predikovaný přebytek likvidity, ČNB nabídky za nejvyšší sazby buď odmítne, nebo proporcionálně zkrátí.
- *Doplňkový měnový nástroj* má podobu tříměsíčního repo tendru, v němž ČNB přijímá likviditu na období tří měsíců. Tříměsíční repo tendr probíhá podle stejné aukční procedury jako dvoutýdenní repo tendr. ČNB nevysílá tímto nástrojem na trh signály, a proto tříměsíční repo sazba pro tento tendr používaná není sazbou ČNB, nýbrž jde o sazbu peněžního trhu aktuální v době vypsání

⁶¹ Zdrojem textu jsou webové stránky ČNB, www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html. Text byl upraven

tendru. V současnosti se tento nástroj nevyužívá, poslední tříměsíční tendr byl vypsán v lednu 2001.

- *Nástroje jemného ladění* (devizové operace, operace s cennými papíry) používá ČNB velmi výjimečně zejména v případech nečekaných výkyvů v likviditě trhu, kdy je ohrožena stabilita vývoje úrokových sazeb.

b) Automatické obchody (facility)

Automatické obchody slouží k ukládání nebo poskytování likvidity přes noc. Z hlediska bank se jedná o permanentní možnost zapůjčení, resp. uložení peněz, úrokové sazby u těchto dvou facility uplatňované tak vytvářejí rozpětí, v němž se pohybují krátkodobé sazby na peněžním trhu (a také dvoutýdenní repo sazba).

- *Marginální zápujční facility* poskytuje bankám, které mají s ČNB uzavřenou rámcovou repo smlouvu, možnost vypůjčit si přes noc od ČNB formou repo operace likviditu. Finanční prostředky v rámci této facility jsou úročeny lombardní sazbou. Vzhledem k trvalému přebytku likvidity je tato facility bankami využívána minimálně. Lombardní sazba představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Z mimořádných měnově politických důvodů je ČNB kdykoliv oprávněna dočasně omezit nebo zcela pozastavit poskytování lombardních úvěrů.
- *Depozitní facility* poskytuje bankám možnost uložit přes noc u ČNB svou přebytkovou likviditu. Depozita jsou úročena diskontní sazbou, která proto zpravidla naopak představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu.

c) Mimořádné facility

Na podzim roku 2008 ČNB zavedla mimořádné dodávací repo operace se splatností dva týdny a tři měsíce, jejichž účelem je podpora fungování trhu se státními dluhopisy. Od ledna 2011 byla zachována pouze dodávací repo operace se splatností dva týdny, repo operace na dodávání likvidity bankám byly ke konci roku 2010 zrušeny..

d) Povinné minimální rezervy

Každá banka (stavební spořitelny nevyjímaje) a pobočka zahraniční banky, která má v ČR bankovní licenci nebo se rozhodne v ČR podnikat na základě tzv. "jednotné licence", je povinna držet na svém účtu u ČNB určitý předem stanovený objem likvidních prostředků, tzv. povinné minimální rezervy (PMR). V roce 1999 dokončila ČNB proces postupného snižování sazby PMR na úroveň 2 % ze základny pro výpočet PMR, která je shodná s vyšší sazby PMR stanovenou Evropskou centrální bankou pro banky v Hospodářské a měnové unii (EMU). Od 12.7.2001 je touto základnou objem primárních závazků dané banky (tj. především vkladů od nebankovních subjektů), jejichž splatnost nepřevyšuje 2 roky. Příslušná banka je povinna udržovat na účtech pro držení PMR takový denní zůstatek, který je v průměru za udržovací období (přibližně 1 měsíc - začíná první čtvrtek v měsíci a končí ve středu před prvním čtvrtkem v následujícím měsíci) roven minimálně stanovené PMR pro dané udržovací období. Prostředky na tomto účtu až do výše předepsaného objemu PMR jsou počínaje 12.7.2001 bankám úročeny dvoutýdenní repo sazbou ČNB (dříve PMR úročeny nebyly).

V současné době je funkce PMR jako nástroje měnové politiky spíše nízká. Prostředky uložené bankami v ČNB za účelem plnění PMR však plní úlohu "polštáře", zajišťujícího plynulost mezibankovního platebního styku v zúčtovacím centru ČNB.

Z důvodu zachování plynulosti mezibankovního platebního styku i po snížení sazby PMR na současnou úroveň, zavedla ČNB kolateralizovaný (tedy poskytovaný bankám výměnou za cenné papíry) vnitrodenní úvěr. V jeho rámci ČNB, jakožto provozovatel platebního systému a systému vypořádání obchodů s krátkodobými dluhopisy, poskytuje bankám krátkodobé úvěry v průběhu dne tak, aby byly schopny plynule provádět platby i v případě, že v daný okamžik nemají na svém účtu platebního styku u ČNB dostatek prostředků. Vnitrodenní úvěr je poskytován za sazbu 0 % a v případě nesplacení automaticky přejde v marginální zápůjční facilitu.

4.2.2 Finanční stabilita

Finanční stabilita a její analýza se v posledních letech stala jedním z klíčových úkolů nejen ČNB, ale řady národních i mezinárodních institucí v celém mezinárodním společenství. Poznání a analýza zranitelných míst ve finančním sektoru a jejich vazeb na vývoj na finančních trzích i obecný vývoj ekonomický, může přispět k omezení z nich vyplývajících rizik a tedy k větší odolnosti finančního systému vůči šokům. Péče o finanční stabilitu je zakotvena v zákoně č. 6/1993 Sb., o České národní bance jako jeden z jejích klíčových cílů. Zákon od 1. dubna 2006 explicitně ukládá ČNB povinnost provádět analýzu vývoje finančního systému, pečovat o bezpečné fungování a rozvoj finančního trhu v České republice a přispívat ke stabilitě jejího finančního systému jako celku (§2, odst. 2d)), včetně povinnosti předkládat jedenkrát ročně Poslanecké sněmovně zprávu o finanční stabilitě (§3a).

Cílem ČNB z hlediska finanční stability je především dosáhnout takové míry odolnosti systému, která významně snižuje rizika vzniku finanční nerovnováhy. Hlavními předpoklady pro úspěšné plnění tohoto cíle jsou cenová stabilita a zdravý vývoj finančních institucí, které jsou dosahovány prostřednictvím nástrojů měnové politiky a dohledu nad finančním sektorem. Velký význam má i spolupráce s ostatními národními i mezinárodními autoritami.

V souvislosti s dopady globální finanční krize došlo k posílení významu cíle finanční stability, neboli omezení systémového rizika, rizika nestability finančního systému jako celku.

4.2.2.1 Definice finanční stability

ČNB⁶² definuje finanční stabilitu jako stav, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích důsledků pro současný i budoucí vývoj ekonomiky jako celku a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči šokům.

ČNB pravidelně sleduje, analyzuje a vyhodnocuje vývoj ve všech oblastech klíčových pro finanční stabilitu. K diskusi aktuálního výhledu rizik se každé 3 měsíce scházejí

⁶² Zdroj www.cnb.cz/cs/financni_stabilita

členové bankovní rady ČNB s experty klíčových útvarů z oblasti regulace a analýz finančního trhu, dohledu nad finančním trhem, měnové politiky, výzkumu a finanční stability a finančních trhů. Na těchto setkáních je prezentováno a analyzováno široké spektrum informací o vývoji v domácím finančním systému i v zahraničí. Diskuse předchází měnověpolitickému jednání bankovní rady projednávajícímu novou makroekonomickou prognózu ČNB a poskytují účastníkům komplexní pohled na aktuální vývoj hospodářské a měnové situace a její výhled.

Analýza finanční stability se v některých aspektech výrazně odlišuje od jiných analytických činností v ČNB. Předmětem zájmu není stabilita jednotlivých finančních institucí, nýbrž stabilita finančního sektoru jako celku. Oproti makroekonomické analýze a prognóze ČNB spočívá hlavní rozdíl v tom, že analýza finanční stability nemá za cíl modelovat nejpravděpodobnější vývoj ekonomiky. Předmětem zájmu je oproti tomu testování dopadu málo pravděpodobných, přesto však možných nepříznivých scénářů, které by mohly ohrozit stabilitu celého finančního systému.

4.2.2.2 Mezinárodní spolupráce⁶³

V reakci na globální charakter finanční krize (jež začala v roce 2007 na trhu nekvalitních hypoték v USA) se zvýšily požadavky na prohloubení mezinárodní spolupráce v oblasti finanční stability. Na evropské úrovni vznikla na počátku roku 2011 Evropská rada pro systémová rizika (European Systemic Risk Board, ESRB), která spolu se třemi celoevropskými sektorovými dohledovými orgány (EBA, ESMA a EIOPA), z nichž každý je zaměřen na konkrétní segment finančního trhu (bankovníctví, instituce kapitálového trhu a pojišťovny a penzijní fondy) tvoří Evropský systém finančního dohledu (European System of Financial Supervision, ESFS). Evropská rada pro systémová rizika sídlí ve Frankfurtu a je složená ze zástupců Evropské centrální banky a národních institucí dohledu). Na rozdíl od evropských orgánů dohledu je zaměřena na identifikaci systémových rizik a konzervativní makroekonomickou politiku, jež má zajistit stabilitu evropského finančního systému jako celku. V případě identifikace zvýšených systémového rizik může ESRB vydat varování a doporučení vedoucí k jejich zmírnění. Přestavitelé ČNB se na činnosti ESRB přímo podílejí, a to jak formou účasti

⁶³ Zdroj www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy; text byl upraven

guvernéra ČNB a dalšího člena bankovní rady v její Generální radě, tak účastí expertů ČNB v Poradním technickém výboru (Advisory Technical Committee, ATC) a jeho pracovních skupinách.

Odborníci z ČNB se též účastní některých dalších mezinárodních aktivit v oblasti finanční stability, zejména projektů řešených v rámci Evropského systému centrálních bank ESCB. Sem patří např. Výbor pro finanční stabilitu (Financial Stability Committee) nebo projekt koordinace výzkumných aktivit v oblasti makroprudenční politiky (Macroprudential Research Network (MaRs)), který vznikl v roce 2010. Pravidelná mezinárodní spolupráce byla rozvinuta i na regionální úrovni se zeměmi střední Evropy.

4.2.3 Dohled nad finančním trhem⁶⁴

Česká národní banka se od 1. dubna 2006 stala jedinou institucí dohledu nad celým finančním trhem. Převzala agendu Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami, ministerstva financí (dohled pojišťoven a penzijních fondů) a Komise pro cenné papíry (dohled dalších institucí nekapitálovém trhu). Nutno podotknout, že ve světě je takováto koncentrace dohledu spíše neobvyklá. Přesto, že je z hlediska finanční stability doporučováno mít dohled nad všemi hráči finančního trhu konsolidován u jedné instituce (a finanční společenství se ve světle posledního vývoje kloní k názoru, že touto institucí by měla být právě centrální banka), centrální banky jsou málokdy ochotné převzít odpovědnost za nebankovní finanční instituce.⁶⁵ Vedle České národní banky má takto širokou dohledovou povinnost například centrální banka v Nizozemí.

Podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance je Česká národní banka orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem v České republice. ČNB tedy provádí komplexní dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijními fondy, družstevními záložnami, směnárny a dohled nad institucemi v oblasti platebního styku. Stanovuje pravidla, která chrání stabilitu bankovního sektoru,

⁶⁴ Zdroj www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/index.html; text byl upraven

⁶⁵ Alan S. Blinder Central Banking in Theory and Practice, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England 1998, p.92

kapitálového trhu, pojišťovnictví a sektoru penzijních fondů. Systematicky reguluje, dohlíží a popřípadě postihuje nedodržování stanovených pravidel. V rámci dohledu nad finančním trhem vydává ČNB povolení k činnosti (licence) většině subjektů poskytujících služby na finančním trhu (banky, pojišťovny, obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti apod.) a v této souvislosti vydává i jiná povolení a souhlasy (schvalování prospektu cenného papíru, souhlas s uveřejněním nabídky převzetí apod.). V těchto případech vystupuje ČNB ve smyslu § 1 odst. 3 zákona o České národní bance ve spojení se zákony upravujícími jednotlivé části finančního trhu jako správní orgán.

Dohled provádí následnou kontrolu zaměřenou na dodržování stanovené regulace. Dohled nemůže sám o sobě zabránit uzavření ztrátových obchodů, je však povinen při zjištění nedostatků zasáhnout svými nástroji, kterými může být i odnětí povolení k činnosti nebo v případě úvěrových institucí, poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu či pojišťoven a zajišťoven zavedení nucené správy. Smyslem uvedených veřejnoprávních opatření je ochrana finančního trhu jako celku a omezení možnosti výskytu obdobného protiprávního jednání v budoucnosti.

4.2.3.1 Dohled nad úvěrovými institucemi

Mezi úvěrové instituce se řadí zejména banky, spořitelny a úvěrní družstva (družstevní záložny) a instituce elektronických peněz. Družstevní záložny se liší od bank právní formou (družstevní záložna může být založena pouze ve formě družstva), výší požadovaného základního kapitálu (35 mil. Kč oproti 500 mil. Kč u bank) a okruhem klientů, pro které je družstevní záložna oprávněna vykonávat činnosti (pouze pro členy). V ostatním, včetně zejména pravidel obezřetného podnikání, platí na družstevní záložny v zásadě stejné požadavky jako pro banky.

Důvěryhodnost a stabilita bankovního sektoru je pro fungování ekonomiky jednou ze základních podmínek. Důvěryhodnost, stabilitu a konkurenční prostředí nelze zajistit pouze tržními mechanismy, proto je činnost úvěrových institucí regulována velkým množstvím pravidel, především v podobě právních předpisů (tzv. bankovní regulace). Dohled nad dodržováním těchto pravidel a vyvozování důsledků z jejich porušení je pak

nazýván dohledem nad úvěrovými institucemi, který zahrnuje bankovní dohled a dohled nad družstevními záložnami.

Dohled nad úvěrovými institucemi je nezbytnou součástí péče o stabilitu finančního systému v České republice a jeho bezpečný a plynulý rozvoj. Rozumí se jím především podpora zdravého rozvoje, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti úvěrových institucí, předcházení systémovým krizím a posilování důvěry veřejnosti zejména v bankovní systém. Podle zákona o ČNB dohled nad úvěrovými institucemi zahrnuje rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení, registraci a předchozích souhlasů podle zvláštních právních předpisů, kontrolu dodržování podmínek stanovených udělenými licencemi a povoleními, kontrolu dodržování zákonů, k jejichž kontrole je ČNB zmocněna zákonem nebo zvláštními právními předpisy, kontrolu dodržování vyhlášek a opatření vydaných ČNB, získávání informací potřebných pro výkon dohledu a jejich vymáhání, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti, ukládání opatření k nápravě a sankcí a řízení o správních deliktech a přestupcích. Dohled při své dohlížecí činnosti používá dvě základní metody: dohled na dálku a dohled na místě.

Činnost bank je upravena zejména zákonem č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů. Činnost družstevních záložen podléhá zákonu č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních s tím souvisejících a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. Na základě zmocnění v těchto zákonech vydává ČNB opatření a vyhlášky, které stanoví bližší podmínky pro získání povolení k činnosti a obezřetnostní pravidla pro jednotlivé oblasti podnikání úvěrových institucí.

Pravidla obezřetného podnikání

Při své činnosti je banka povinna dodržovat pravidla obezřetného podnikání. Jejich cílem je omezení rizik bankovního podnikání tak, aby nedošlo k ohrožení návratnosti primárních vkladů vkladatelů a destabilizaci bankovního sektoru jako celku. Základní pravidla obezřetného podnikání vycházejí z doporučení Basilejského výboru pro bankovní dohled při Bance pro mezinárodní platby (Bank for International Settlement, BIS) a ze směrnic ES a jsou stanovena přímo v zákoně o bankách (např. požadavek mít řídicí a kontrolní systém, požadavek dodržovat kapitálovou přiměřenost a pravidla

angažovanosti, limity pro kvalifikované účasti banky v jiných subjektech, zákaz zvýhodněného obchodování s osobami personálně a majetkově propojenými s bankou (tzv. osobami se zvláštním vztahem k bance) či požadavek na tzv. čínské zdi mezi úvěrovými a investičními obchody prováděnými bankou). Tato pravidla jsou dále rozvedena v prováděcích předpisech.

Pojištění vkladů (nespadá pod Českou národní banku)

V tržních podmínkách může i přes pruderní bankovní regulaci a dohled dojít ke krachu banky. K tomu, aby takovéto ukončení činnosti banky mělo co nejmenší dopady především na drobné klienty, slouží institut pojištění vkladů, u nás konkrétně Fond pojištění vkladů, jehož činnost je upravena zákonem o bankách. Fond pojištění vkladů byl zřízen v roce 1994, od roku 1998 je veřejným podnikem ve smyslu direktiv Evropské unie, což také znamená, že již nesmí být úvěrován centrální bankou. Vedle zvýšení sazeb pojistného si musí chybějící prostředky obstarat (vypůjčit) na trhu s povinností co nejvýhodnějších podmínek.⁶⁶ Fond má dvě hlavní funkce: preventivní pro banky (snižuje riziko panických výběrů vkladů z bank veřejností v případě, že se rozšíří negativní informace o finanční situaci banky) a sanační pro vkladatele.

Fond pojištění vkladů vytváří finanční rezervy z příspěvků bank a poboček zahraničních bank, které jsou následně použity pro výplatu vkladů v případě krachu některé banky z důvodu její nesolventnosti. Dalšími zdroji fondu jsou výnosy z investovaných peněžních prostředků, návratné peněžní výpomoci, bezúročné úvěry a výtěžky z ukončených likvidačních a konkurzních řízení.⁶⁷ Pojištěny jsou všechny neanonymní vklady fyzických a právnických osob vedené v korunách i v cizí měně. Naopak nejsou pojištěny vklady bank, poboček zahraničních bank a finančních institucí a rovněž pohledávky z tzv. podřízených vkladů.

Výše náhrady se vypočítá z celkového objemu pojištěných vkladů jednotlivého vkladatele u dotčené banky a poskytuje se ve výši 100 % tohoto objemu, maximálně však do výše ekvivalentu 100 tisíc EUR pro jednoho vkladatele u jedné banky. Na

⁶⁶ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 463

⁶⁷ Přednáška Doc. Ing. Luboše Komárka, tehdy vedoucího referátu měnových analýz a transmise měnové politiky, prezident České společnosti ekonomické, pro TRIA s.r.o. ze dne 3.11.2008 s názvem Postavení bankovního systému a České národní banky v ekonomice

náhradu však nemají nárok osoby uvedené v zákoně o bankách, např. osoby mající kontrolu nad bankou, osoby s kvalifikovanou účastí na těchto osobách a členové vedení těchto osob, osoby s kvalifikovanou účastí na bance a osoby pod jejich kontrolou, dále členové statutárního orgánu, dozorčí rady a vedoucí zaměstnanci banky a osoby blízké členům těchto orgánů, vedoucím zaměstnancům banky a osobám majícím kontrolu nad bankou, osoby pod kontrolou banky a rovněž osoby odsouzené v trestním řízení v souvislosti s praním špinavých peněz.

Konsolidovaný dohled

Banky se angažují i v ostatních oblastech finančních služeb formou vytváření finančních skupin zahrnujících např. penzijní fond, pojišťovnu, investiční společnost, investiční fondy, faktoringovou společnost, finanční leasingovou společnost aj. Společnosti ve skupině se svými výsledky hospodaření vzájemně ovlivňují, proto je nezbytné monitorovat celou skupinu společností. To je úkolem konsolidovaného dohledu, který sleduje a reguluje rizika, kterým je banka vystavena právě svojí účastí ve finanční skupině. Proto jsou některá pravidla obezřetného podnikání (zejm. kapitálové přiměřenosti, angažovanosti a vnitřního kontrolního systému) uplatňovaná též na skupinu jako celek.

V České republice je konsolidovaný dohled prováděn nad bankovními skupinami, tj. skupinami, v jejichž čele stojí banka, a nad skupinami, v jejichž čele stojí jiná finanční instituce (finanční holdingová osoba) nebo nefinanční instituce (smíšená holdingová osoba). Vzhledem k tomu, že ve finančním sektoru působí ve velké míře subjekty kontrolované zahraničními vlastníky, má velký význam i spolupráce se zahraničními regulátory. Pravidla takovéto spolupráce jsou obsažena v jednotlivých dvoustranných a mnohostranných dohodách o spolupráci (tzv. Memoranda of understanding). Dohody o spolupráci nemají závazný charakter, jejich hlavní přínos spočívá ve zlepšení spolupráce a výměně informací při dohledu příhraničně působících subjektů finančního trhu. Dále slouží jako pojistka pro zachování důvěrnosti informací v případě spolupráce s orgány dohledu ze zemí mimo EU, a jako důležitý nástroj posílení spolupráce s partnerskými orgány dohledu.

4.2.3.2 Regulace a dohled nad kapitálovým trhem

ČNB posiluje důvěru emitentů investičních nástrojů a investorů v kapitálový trh zejména tím, že přispívá k ochraně investorů a rozvoji kapitálového trhu a podporuje osvětu v této oblasti. Těchto cílů dosahuje především podporou zdravého rozvoje a transparentnosti kapitálového trhu, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti poskytovatelů služeb na kapitálovém trhu, předcházením systémovým krizím, podporou emisních aktivit, ochranou investorů a klientů a posilováním důvěry veřejnosti v kapitálový trh. V sektoru kolektivního investování vykonává významné kontrolní pravomoci depozitář fondu kolektivního investování, avšak i jeho činnost podléhá dohledu ČNB.

Činnost účastníků kapitálového trhu je upravena zejména zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, a zákonem č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů. Na základě zmocnění v těchto zákonech ČNB vydává vyhlášky, které stanoví především bližší podmínky pro vstup na kapitálový trh, obezřetnostní pravidla, pravidla jednání s investory a klienty a pravidla tržní transparency.

4.2.3.3 Regulace a dohled nad pojišťovnami a zajišťovnami

Dohled v pojišťovnictví podle zákona o pojišťovnictví je vykonáván v zájmu zachování finanční stability pojišťoven a zajišťoven a ochrany pojistníků, pojištěných a oprávněných osob. Tím se rozumí především podpora zdravého rozvoje, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti pojišťoven a zajišťoven, předcházení systémovým krizím, ochrana pojistníků, pojištěných a oprávněných osob a posilování důvěry veřejnosti v pojišťovnictví.

Regulace v pojišťovnictví stanoví rámec pro obezřetné provozování pojišťovací činnosti pojišťovnami, zajišťovací činnosti pojišťovnami a zajišťovnami a pro provozování pojistného zprostředkování a kontroluje jeho dodržování. Činnost pojišťoven a zajišťoven upravuje zejména zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví a prováděcí vyhlášky. Činnost pojišťovacích zprostředkovatelů a samostatných likvidátorů

pojistných událostí upravuje zejména zákon č. 38/2004 Sb., o pojišťovacích zprostředkovatelích a samostatných likvidátorech pojistných událostí.

4.2.3.4 Regulace a dohled v oblasti penzijních společností a fondů

Důvěryhodnost a stabilita penzijního systému je pro fungování ekonomiky jednou ze základních podmínek. Činnost institucí poskytujících finanční služby v oblasti II a III. pilíře důchodového systému (penzijních institucí) – penzijních fondů (v přechodném období do 1. ledna 2013), penzijních společností obhospodařujících transformované, účastnické a důchodové fondy (od 1. ledna 2013), zahraničních institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění – je proto regulována omezujícími a příkazujícími pravidly, především v podobě právních předpisů upravujících provozování penzijních systémů – penzijního připojištění, důchodového spoření, doplňkového penzijního spoření, zaměstnaneckého penzijního pojištění. Dohled nad dodržováním těchto pravidel a vyvozování důsledků z jejich porušení je pak nazýván dohledem v oblasti penzí. Při výkonu dohledu v oblasti penzí postupuje ČNB rovněž podle zákona o dohledu v oblasti kapitálového trhu, podle kterého posiluje důvěru investorů a emitentů investičních nástrojů v kapitálový trh zejména tím, že přispívá k ochraně investorů a rozvoji kapitálového trhu a podporuje osvětu v této oblasti.

Podle zákona o ČNB dohled v oblasti penzí zahrnuje rozhodování o žádostech o udělení licencí, povolení, registrací a předchozích souhlasů podle zvláštních právních předpisů, kontrolu dodržování podmínek stanovených udělenými licencemi a povoleními, kontrolu dodržování zákonů, k jejichž kontrole je ČNB zmocněna zákonem nebo zvláštními právními předpisy, kontrolu dodržování vyhlášek vydaných ČNB, získávání informací potřebných pro výkon dohledu a jejich vymáhání, ověřování jejich pravdivosti, úplnosti a aktuálnosti, ukládání opatření k nápravě a sankcí a řízení o správních deliktech a přestupcích.

Činnost penzijního fondu (v přechodném období do 1. ledna 2013) a penzijní společnosti podléhá také státnímu dozoru Ministerstva financí, a to v rozsahu povinností spojených s poskytováním a vracením státního příspěvku.

Regulace v oblasti penzí stanoví rámec pro obezřetnou činnost penzijních institucí a dohled v oblasti penzí kontroluje dodržování této regulace. Činnost penzijních fondů institucí podléhá zákonu č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, ve znění pozdějších předpisů, tento zákon se v omezené míře použije i na fondy transformované. Činnost penzijních společností, včetně obhospodařování účastnických a důchodových fondů, podléhá zákonu č. 426/2011 Sb., o důchodovém spoření, zákonu č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření. Vedle toho byla zavedena pravidla pro zaměstnanecké fondy podle zákona č. 340/2006 Sb., o činnosti institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění, který na základě předpisů EU umožňuje činnost zahraničních institucí zaměstnaneckého penzijního pojištění v ČR.

4.2.3.5 Regulace a dohled nad platebními institucemi a institucemi elektronických peněz

Tato složka dohledu je nedílnou součástí péče o stabilitu finančního systému v České republice a jeho bezpečný a plynulý rozvoj. Rozumí se jím především podpora zdravého rozvoje, tržní disciplíny a konkurenceschopnosti dohlížených institucí, předcházení systémovým krizím a posilování důvěry veřejnosti ve finanční systém.

Činnost poskytovatelů platebních služeb a vydavatelů elektronických peněz podléhá zákonu č. 284/2009 Sb., o platebním styku, ve znění pozdějších předpisů. Na základě zmocnění v tomto zákoně ČNB vydává opatření a vyhlášky, které obsahují podmínky pro vstup do sektoru a obezřetnostní pravidla pro činnost poskytovatelů platebních služeb a vydavatelů elektronických peněz.

4.2.3.6 Dohled nad směnárny

Zde se jedná především o posilování důvěryhodnosti a bezpečnosti při poskytování směnárenských služeb, včetně dodržování pravidel pro transparentní uveřejňování kurzů. Směnárny jsou zařazeny mezi rizikové subjekty také v důsledku jejich časté zneužití k legalizaci výnosů z trestné činnosti.

Směnárenskou činností, nejedná-li se o úvěrovou instituci, může vykonávat pouze fyzická nebo právnická osoba, která byla registrovaná ČNB. Součástí této dohledu je i kontrola dodržování požadavků na informování klientů devizových míst při realizaci směny s důrazem na to, aby klient nebyl poškozen a před vlastní směnou měl k dispozici dostatečné množství informací.

Směnárenská činnost je upravena zákonem č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů.

4.2.4 Centrální registr úvěrů⁶⁸

Centrální registr úvěrů (CRÚ) je informační systém, který soustřeďuje informace o **úvěrových závazcích fyzických osob podnikatelů a právnických osob** a umožňuje výměnu těchto informací mezi účastníky CRÚ. V databázi CRÚ tedy nejsou, vzhledem k výše uvedenému zaměření, evidovány spotřebitelské úvěry fyzických osob, hypoteční úvěry fyzických osob, ručitelé závazky klientů, či údaje o depozitních účtech.

Účastníkem CRÚ jsou všechny banky a pobočky zahraničních bank, působící na území České republiky a další osoby, stanoví-li tak zvláštní zákon. Povinností účastníka CRÚ je provádění pravidelné měsíční aktualizace databáze CRÚ. Přístup k informacím je umožněn jednotlivým účastníkům a České národní bance.

Sdílení informací o závazcích a platební morálce klientů rozšiřuje okruh nástrojů využitelných v oblasti řízení úvěrového rizika. Zkušenosti z dlouhodobého provozování obdobných úvěrových registrů v zahraničí a tedy předpoklad pozitivního působení na snižování podílu rizikových pohledávek v bankovním sektoru České republiky byly základním důvodem pro realizaci projektu CRÚ.

Garantem projektu a dalšího rozvoje systému CRÚ je Česká národní banka. Řešení projektu probíhalo v úzké kooperaci s Bankovní asociací, zohledněny byly rovněž podněty jednotlivých bank

⁶⁸ Zdroj www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/centralni_registr_uveru; text byl upraven

4.2.5 Systém krátkodobých dluhopisů (SKD)⁶⁹

ČNB je podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance oprávněna vést evidenci cenných papírů vydávaných Českou republikou (Ministerstvem financí ČR) a splatných do jednoho roku, evidenci cenných papírů vydávaných ČNB se splatností do šesti měsíců a evidenci dalších dluhopisů s dobou splatnosti do jednoho roku a je oprávněna provozovat systém vypořádání obchodů s těmito cennými papíry. Uvedené činnosti zajišťuje systém krátkodobých dluhopisů (SKD). Všechny cenné papíry jsou vydávány v české měně a v zaknihované podobě.

4.2.6 Platební styk⁷⁰

Česká národní banka podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance řídí platební styk a zúčtování bank, poboček zahraničních bank a spořitelních a úvěrních družstev.

ČNB dále provozuje systém mezibankovního platebního styku CERTIS, vede účty a poskytuje služby platebního styku zejména státu a bankám. Ostatním právnickým osobám poskytuje tyto služby jen výjimečně. S výjimkou vlastních zaměstnanců ČNB nevede účty a neposkytuje služby s tím související fyzickým osobám.

4.2.7 Bankovky a mince⁷¹

V souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance má ČNB monopol k vydávání do oběhu bankovek a mincí, včetně mincí pamětních, a řízení peněžního oběhu. Prostřednictvím svých sedmi poboček spravuje zásoby bankovek a mincí, stahuje z oběhu a ničí opotřebované bankovky a mince a vyměňuje poškozené peníze za nové. Zajišťuje uměleckou a technickou přípravu platidel, jejich výrobu a dodávky. Podílí se na přípravě právní a technické ochrany platidel proti padělení a na jejich realizaci. Zkoumá platnost platidel a eviduje padělané a pozměněné bankovky a mince zadržované na území České republiky.

⁶⁹ Zdroj www.cnb.cz/cs/financni_trhy/skd/index.html; text byl upraven

⁷⁰ Zdroj www.cnb.cz/cs/platebni_styk; text byl upraven

⁷¹ Zdroj www.cnb.cz/cs/platidla; text byl upraven

4.3 ČNB a Evropská unie⁷²

ECB a ESCB

Evropská centrální banka (ECB) byla ustanovena k 1. červnu 1998. Tvoří základ Eurosystemu (skládá se z ECB a národních centrálních bank členských států EU, které zavedly euro) a Evropského systému centrálních bank.

Eurosystem v čele s Evropskou centrální bankou začal vystupovat jako „běžná“ centrální banka v zemích Evropské měnové unie po vzoru amerického Federálního měnového systému ECB bývá někdy označována za Eurofed. Centrální banky zemí Eurozóny se vzdaly národních měnových politik, které delegovaly na ECB, resp. Eurosystem, jenž provádí jednotnou měnovou politiku v daném ekonomickém prostoru. Od března roku 2002 se stává výsadním emitentem hotovostního eura, technicky prováděném prostřednictvím národních centrálních bank.⁷³

Evropský systém centrálních bank (ESCB) se skládá z ECB a národních centrálních bank všech členských států EU. Česká národní banka je součástí ESCB. Základními úkoly ESCB jsou: definovat a provádět měnovou politiku EU (prvořadým cílem dle Smlouvy o EU je udržovat cenovou stabilitu), provádět devizové operace v souladu se Smlouvou, držet a spravovat oficiální devizové rezervy členských států a podporovat plynulé fungování platebních systémů.

Vrcholnými orgány ECB jsou:

- Rada guvernérů – vrcholný orgán, který tvoří členové Výkonné rady a guvernéri národních centrálních bank eurozóny (oblast zahrnující členské státy EU, které zavedly euro); rada guvernérů určuje měnovou politiku EU;
- Výkonná rada – má 6 členů (prezidenta, viceprezidenta a čtyři další členy jmenované hlavami států nebo vlád zemí, které zavedly euro), výkonná rada provádí měnovou politiku v souladu s rozhodnutími Rady guvernérů, rovněž připravuje zasedání Rady guvernérů;

⁷² Zdroj www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy; text byl upraven

⁷³ Z. Revenda Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011, str. 474

- Generální rada – skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů národních centrálních bank všech členských států EU; generální rada vydává rozhodnutí, doporučení a názory.

Dle Maastrichtské smlouvy nemá ECB pravomoc dohledu, dohled zůstává v rámci národních států, ať již je vykonáván centrálními bankami národních států nebo specializovanými institucemi. Výrazněji se ECB angažuje u dohledu multinacionálních bankovních holdingů a při spolupráci s národními institucemi ve snaze koordinovat postupy. ECB má odpovědnost za měnovou politiku.⁷⁴

Vstupem do EU k 1.5. 2004 se Česká republika stala členem Hospodářské a měnové unie jako stát, na který se vztahuje výjimka na zavedení eura. Česká republika si na rozdíl od Dánska a Velké Británie nemohla vyjednat tzv. trvalou výjimku na zavedení eura. Tato výjimka je proto pouze „dočasná“. ČNB stala součástí Evropského systému centrálních bank. Guvernér se od června 2004 účastní jednání Generální rady jako její řádný člen, zástupci ČNB působí jako členové ve 13 výborech ESCB i jejich pracovních skupinách.

Jednotná měna euro by měla být zavedena poté, co naše země splní nezbytné podmínky (tzv. maastrichtská kritéria). To, zda země plní podmínky nutné pro zavedení eura, analyzují a vyhodnocují podle článku 140 Smlouvy o fungování EU Evropská komise a Evropská centrální banka ve svých Konvergenčních zprávách, které jsou vydávány jednou za dva roky nebo na žádost členského státu s výjimkou. Konečné rozhodnutí o splnění podmínek je učiněno na úrovni Rady EU.

Přistoupení ČR k eurozóně

Česká republika formulovala svou vizi o zavedení eura v r. 2003, kdy byla vládou ČR přijata Strategie přistoupení ČR k eurozóně (tzv. Eurostrategie). V ní byl indikativně stanoven termín zavedení eura pro léta 2009-2010.

V roce 2005 bylo vytvořen orgán pro koordinaci legislativních a technických opatření pro zavedení eura – Národní koordinační skupina, v roce 2006 vláda schválila

⁷⁴ Alan S. Blinder Central Banking in Theory and Practice, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England 1998, p.201

jednorázový scénář přechodu na euro a v roce 2007 Národní plán zavedení eura v České republice.

Ke specifikaci termínu zavedení eura v ČR mělo dojít na základě pravidelného vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou, které je od roku 2005 každoročně připravováno Českou národní bankou a MF ČR. Toto vyhodnocení vyústí ve doporučení vládě ČR, zda by se ČR v následujícím roce měla či neměla zapojit do režimu měnových kurzů ERM II. Pro splnění maastrichtských kritérií je nezbytné setrvání v tomto systému po dobu nejméně dvou let. Je proto do něj nutné vstoupit nejméně tři roky před faktickým cílovým termínem zavedení eura (dva roky fungování v systému + rok nutný pro vyhodnocení a technickou přípravu). Vláda ČR v období platnosti původní verze Eurostrategie nerozhodla o vstupu do ERM II. Hlavním důvodem byl v té době stav veřejných financí, který České republice bránil ve splnění maastrichtského kritéria stanoveného pro tuto oblast, a nedostatečná sladění ekonomiky ČR s eurozónou. Došlo tak k překročení původně indikovaného termínu zavedení eura v letech 2009-2010.

Aktualizovaná a dosud platná Eurostrategie z r. 2007 již žádný indikativní termín neobsahuje⁷⁵.

V souvislosti s globální hospodářskou krizí a stavem ekonomik některých slabších členů eurozóny (Řecko, Irsko, Portugalsko) nabyla na aktuálnosti diskuze o udržitelnosti projektu eura. K zintenzivnění diskuzí o výhodnosti či nevýhodnosti přijetí eura došlo proto logicky i v České republice. S ohledem na tento vývoj současná vláda ČR cílový termín zavedení eura nestanovila. Konstatovala však, že vláda připraví podmínky pro zavedení eura za předpokladu, že se euro bude vyvíjet jako smysluplný projekt. Zavedení eura bude rovněž možné pouze tehdy, bude-li úspěšně realizována konsolidace veřejných financí České republiky.

Aktuální vnitřní ani vnější podmínky tedy nevytváří předpoklady, aby bylo o termínu zavedení eura v ČR rozhodnuto v blízkém horizontu. Z tohoto důvodu došlo v roce

⁷⁵ Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně, schváleno usnesením vlády ČR dne 29. srpna 2007 č. 1002;
www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/dokumenty_strategie_cr_uerozony_382.html

2011 i k utlumení praktických příprav na zavedení jednotné měny, které probíhají v Národní koordinační skupině pro zavedení eura.

Otázka přijetí eura v ČR bude proto záviset nejen na provedení nezbytných reforem, ale ve značné míře i na tom, jak se eurozóně podaří vyrovnat se současnými výzvami, které se dotýkají samých základů jejího fungování.

4.4 Nezávislost České národní banky

Jak již bylo zmíněno, úspěšnost měnové politiky do značné míry závisí na nezávislosti centrální banky na vládě. Jedním z nejstarších odůvodnění požadavku na nezávislost centrální banky na vládě jsou teorie politického hospodářského cyklu. V období před volbami se vláda bude snažit o expanzivní hospodářskou politiku zaměřenou na snížení míry nezaměstnanosti, což bude mít za následek růst míry inflace. Po volbách nutně dojde k restriktivní hospodářské politice (v obavě před fiskálními deficity) a k růstu nezaměstnanosti a poklesu míry inflace. Nežádoucím výkyvům ekonomiky je tedy možno, alespoň částečně, zabránit přísným oddělením nositelů fiskální a monetární politiky. Nezávislost centrální banky na vládě oddělí monetární politiku od předvolebního tlaku na expanzi a povolebního tlaku na restrikcii. Požadavek nezávislosti je zdůvodňován potřebou tlumení hospodářských cyklů⁷⁶. „Opakem statutu nezávislosti je centrální banka podřízená vládní exekutivě, většinou reprezentované ministerstvem financí, která centrální bance dává přímé instrukce k provádění měnové politiky“⁷⁷. Nezávislost je centrálním bankám propůjčována zákonodárným sborem a jím přijatými právními normami.

Přílišná nezávislost s sebou ale může přinášet i různá rizika. Jedním z argumentů je skutečnost, že důsledným oddělením centrální banky, tedy měnové politiky, a vlády jsou fakticky svázány ruce politiky fiskální. Fiskální politika je tak omezena od přílišných expanzí, protože centrální banka odmítne pomoc omezovat vládní deficity a

⁷⁶ Martinčík, D. – Ekonomie (ne)závislého postavení centrální banky, 2002, home.zcu.cz/~martinci/publikace_pdf/EM05.pdf, str. 1

⁷⁷ Šmídková, K. – Tůma, Z. Soudobé evropské pojetí nezávislosti centrální banky. Finance a úvěr, 1999, č. 9

dluhy vyšší mírou inflace. Tímto se ještě více zvyšuje vliv centrální banky na hospodářský vývoj dané země, ze kterého se ale zodpovídají politici a nikoliv centrální bankéři.⁷⁸

V ekonomické literatuře je uváděno několik způsobů členění nezávislosti ČNB. Stěžejním je rozlišování mezi nezávislostí instrumentální a cílovou. Nezávislostí instrumentální se rozumí svoboda centrální banky rozhodovat o volbě nástrojů měnové politiky k dosažení stanovených cílů, cílová nezávislost znamená zároveň svobodu samostatně si tyto cíle určovat. Dalšími aspekty nezávislosti centrální banky je nezávislost osobní a finanční. Osobní nezávislost se odvíjí od toho, nakolik vláda ovlivňuje proces jmenování a odvolání bankovní rady, zohledňuje funkční období jejich členů, účast vládních zástupců v řídicím orgánu centrální banky, jakož i posouzení dalších kritérií. Finanční nezávislost se pak odvíjí od toho, zda má vláda a veřejný sektor možnost financovat své výdaje prostřednictvím přímého či nepřímého úvěrování ze strany centrální banky.

Přílišná nezávislost klade daleko větší nároky na koordinaci postupu centrální banky s vládou. Cíl měnové politiky je většinou určen zákonem. Mezi ekonomy panuje značná shoda, že by centrální banka měla mít instrumentální nezávislost, ale že by neměla mít nezávislost cílovou.⁷⁹ Prakticky to znamená, že by banka neměla možnost kvantifikovat inflační cíl sama, nýbrž jedině ve shodě s vládou – inflační cíl by měl být přijat až jako společný cíl centrální banky a vlády. Jen tak bude dostatečně kredibilní pro ekonomickou veřejnost⁸⁰. Pokud totiž bude centrální banka provádět protiinflační politiku s příliš vysokými náklady (v podobě velké ztráty ekonomické výkonnosti), které budou pro vládu a veřejnost nepřijatelné, tlačí tím vládu k expanzivní fiskální politice. Takový mix restriktivní měnové a expanzivní fiskální politiky vede k vysokým úrokovým sazbám a poklesu investičních výdajů soukromého sektoru. V situaci, kdy má země liberalizovaný účet platební bilance a je intenzivně zapojena do mezinárodních finančních trhů, vede příliv kapitálu na základě vysokých úrokových sazeb k rychlému

⁷⁸ Martinčík, D. – Ekonomie (ne)závislého postavení centrální banky, 2002; home.zcu.cz/~martinci/publikace_pdf/EM05.pdf, str. 7

⁷⁹ Alan S. Blinder Central Banking in Theory and Practice, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England 1998, p.54

⁸⁰ CEP - Právní postavení centrální banky v demokratickém státě, Sborník textů č. 3/2000, příspěvek R. Holmana; http://cepin.cz/docs/dokumenty/sbornik_3_2000.pdf, str. 60

zhodnocování měny, poklesu exportů a výsledkem je další pokles aktivity soukromého sektoru. Konečným důsledkem je růst deficitu státního rozpočtu a pokles tempa ekonomického růstu⁸¹. Podle některých ekonomů k této situaci částečně docházelo v české ekonomice po restriktivní měnové politice v roce 1997 a 1998. Pavel Kysilka se k tomuto problému vyjádřil následovně⁸²: „Velmi bych bojoval za to, aby cíle centrální banky byly co nejkredibilnější, aby se opíraly o širokou důvěru veřejnosti a ekonomických subjektů, právě z toho důvodu, aby byly co nejefektivněji naplnitelné. Přesně z tohoto důvodu bych se přikláněl ke společnému stanovování měnových cílů mezi vládou a centrální bankou, ke společnému vyhlášení těchto cílů, byť se negociování takových cílů může potom stát časově i kvalitativně velmi složitým“.

Zákon č. 6/1993 Sb., o ČNB přiznal centrální bance nově vzniklé po rozpadu státu maximální nezávislost na jakékoli moci ve státě s širokými kompetencemi. Již zakotvení v samotné hlavě Ústavy bylo velmi neobvyklé a některými právníky vnímáno dokonce jako narušení klasické dělby moci na zákonodárnou, výkonnou a soudní. Nová centrální banka neměla jasně vymezenou odpovědnost a nepodléhala ani žádným kontrolním mechanismům obecně platným pro ostatní veřejné instituce. Disponovala cílovou i instrumentální nezávislostí, což znamená, že měla v rukou jak kvantifikaci hlavního cíle, tak volbu nástrojů k jeho naplnění. Za nesplnění cíle však nebyly specifikovány žádné sankce. Práva v tomto případě nebyla vyvážena povinnostmi. Odpovědnost měla být kompenzována pouze transparentností v podobě předkládání zpráv Poslanecké sněmovně a veřejnosti. Nerovnováha mezi pravomocemi a odpovědností, příp. kontrolou centrální banky byla dle mého názoru propastná. Před novelou zákona č. 442/2000 Sb. byla ČNB příkladem nejvíce nezávislé centrální banky. Její hospodaření nemohl kontrolovat ani nejvyšší kontrolní úřad státu, nebyla zakotvena žádná koordinace fiskální a měnové politiky. To je však zcela netypické postavení a obvykle má nezávislost mnohem mírnější podobu. Dokud se však ekonomice dařilo, bylo toto postavení většinou akceptováno.

Ve 2. polovině 90. let měla ale Česká republika velké problémy se spekulativním zahraničním kapitálem a prodělala menší měnovou krizi. Následné zbrzdění

⁸¹ Mach, M. – Makroekonomie: pokročilejší analýza. Slaný: Melandrium, 2002, str. 128

⁸² CEP - Právní postavení centrální banky v demokratickém státě, Sborník textů č. 3/2000, příspěvek P. Kysilky; http://cepin.cz/docs/dokumenty/sbornik_3_2000.pdf, str. 40

hospodářského růstu bylo kladeno za vinu České národní bance (a její příliš restriktivní měnové politice) a rozpoutaly se debaty o jejím novém zákonném zakotvení.

Výsledkem těchto debat a dlouhých politických bojů bylo přijetí zákona č. 442/2000 Sb., kterým se měnil zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance a zákon č. 166/193 Sb., o Nejvyšším kontrolním úřadu. Tato novela byla mimo jiné významná tím, že otevřela bouřlivější diskusi nad postavením a úlohou centrální banky v ekonomice. Přinesla několik zásadních změn do postavení české centrální banky. Výraznou změnou byla změna procedury jmenování členů bankovní rady, kdy guvernéra, viceguvernéry a ostatní členy bankovní rady jmenoval prezident na návrh vlády. Dále se jednalo o povinnost rozdělení rozpočtu ČNB na dvě části: rozpočet potřebný k naplnění hlavního cíle, který zůstal plně v pravomoci bankovní rady, a provozní rozpočet, který by byl schvalován Parlamentem. V neposlední řadě se jednalo o povinnost dohody s vládou o inflačním cíli a režimu české měny k cizím měnám. Novela tímto reagovala na, v akademických kruzích zmiňovanou, nutnost spolupráce centrální banky s vládou a stanovila povinnost vzájemné dohody o inflačním cíli a režimu kurzu české koruny k cizím měnám. Tímto bylo vyhověno požadavku ekonomické teorie na blízkou spolupráci nositelů dvou hlavních hospodářských politik, měnové a fiskální. Novela zákona dále měnila hlavní cíl centrální banky, kterým do budoucna měla být cenová, nikoli měnová stabilita a zároveň bylo doplněno ustanovení o podpoře hospodářské politiky vlády. Tento kompromisní návrh však stále neřešil odpovědnost centrální banky za plnění dohodnutého inflačního cíle, která je u některých úspěšných a nezávislých centrálních bank stanovena dokonce možností odvolání guvernéra⁸³.

Na adresu novely se sneslo mnoho kritiky z různých stran. Tehdejšími členy bankovní rady byly nové změny vnímány jako nebezpečné, protože mohly podkopat profesionalitu a dát politickým stranám a vládě možnost více ovlivňovat operace monetární politiky. Kriticky se vyjádřila též Evropská komise, jíž se nelíbil zejména proces schvalování provozního rozpočtu a stanovování inflačního cíle po dohodě s vládou. Proti prvnímu bodu kritiky lze namítat, že rozdělení rozpočtu ČNB mělo být spíše pojistkou proti zneužití, než narušením nezávislosti. Návrh provozního rozpočtu

⁸³ Martinčík, D. – Ekonomie (ne)závislého postavení centrální banky, 2002; home.zcu.cz/~martinci/publikace_pdf/EM05.pdf, str. 9

měla centrální banka předkládat Poslanecké sněmovně ke schválení, z jeho odmítnutí však centrální bance nehrozily žádné restrikce ve finančních tocích na běžné potřeby. Poslanecká sněmovna nemohla v takovém případě ČNB nic nařizovat, její hospodaření by se řídilo rozpočtovým provizoriem dle minulého roku. Co se týče druhé námítky, tedy stanovování inflačního cíle v dohodě s vládou, nejedná se ani zde o nic, co by jakkoliv vybočovalo z evropského standardu. Podobně je tomu ve Velké Británii či Lucembursku.

Kontroverzní novela však neměla dlouhého trvání. Politické boje ohledně jmenování nového guvernéra (a jednoho viceguvernéra) ČNB v listopadu 2000 vyústily v návrh prezidenta republiky Ústavnímu soudu na zrušení sporných ustanovení novely. O návrhu rozhodl Ústavní soud 20. 6. 2001 nálezem ÚS č. 278/2001 Sb. Potvrdil platnost rozhodnutí prezidenta republiky o konkrétním jmenování do funkce guvernéra a viceguvernéra ČNB bez kontrasignace a dále rozhodl o zrušení některých napadených ustanovení zákona č. 442/2000. Mimo jiné šlo i o ustanovení měnicí hlavní cíl banky. Péči o stabilitu měny totiž Ústavní soud považoval za pojem širší než zabezpečování cenové stability, což by znamenalo, že zákon zužuje rozsah hlavního úkolu centrální banky určeného Ústavou. To je samozřejmě nepřijatelné. Dále bylo zrušeno oprávnění vlády podávat návrhy na jmenování členů bankovní rady a rovněž byla zrušena konzultační povinnost, kterou vůči ní měla centrální banka ohledně inflačního cíle a kurzového režimu. Zrušena byla i ustanovení týkající se ekonomického postavení ČNB, např. dělení rozpočtu na dvě části atd. Tím Ústavní soud vrátil ČNB její (až přílišnou) dřívější nezávislost.

V souvislosti s potřebou harmonizace našeho práva s předpisy Evropských společenství byla nakonec přijata novela Ústavy ČR ústavním zákonem č. 448/2001 Sb., s účinností k 1. lednu 2002. Hlavní cíl činnosti centrální banky byl v §98 Ústavy změněn z péče o měnovou stabilitu na péči o cenovou stabilitu. Toto nové ústavní zakotvení se odrazilo i v nové novele zákona o ČNB, která byla přijata v březnu 2002 pod číslem 127/2002, s účinností od 1. května 2002.

Zákon tedy v souladu s novelou Ústavy stanovil jako hlavní cíl centrální banky péči o cenovou stabilitu. Konzultační povinnost v oblasti kurzového režimu byla oproti ustanovení předchozí novely zmírněna v §35a) zákona formulací: „banka stanoví, po

projednání s vládou, režim kurzu české měny k cizím měnám, přičemž však nesmí být ohrožen hlavní cíl České národní banky“. Nově byla stanovena vzájemná informační povinnost vlády a banky v §9 odst. 2 zákona: „Česká národní banka a vláda se vzájemně informují o zásadách a opatřeních měnové a hospodářské politiky“.

Další změnou bylo sloučení obou částí rozpočtu ČNB k 1. 1. 2002. Došlo pouze k jeho vnitřnímu rozčlenění tak, aby z něj byly patrné výdaje na pořízení majetku a výdaje na provoz České národní banky, za účelem kontroly hospodaření ČNB nesouvisející s jejím hlavním cílem prováděné Nejvyšším kontrolním úřadem. Návrh i schválení rozpočtu bylo vráceno do kompetence České národní banky.

Z novely zákona však vypadla i některá nekontroverzní ustanovení předchozí novely, např. §49a) z. č. 442/2000 Sb. O stanovení platů a požitků členů bankovní rady. Tato pravomoc byla navrácena bankovní radě. Naopak byla schválena ustanovení, jež neprošla při projednávání zrušené kontroverzní novely, např. zákaz konkurence jako jeden z požadavků na členy bankovní rady v §6 zákona.

Současná situace

V současné době je tedy původní neomezená nezávislost ČNB poněkud změkčena výše uvedenou novelou č. 127/2002 Sb. Některé do té doby kritizované aspekty byly vyřešeny (kontrola provozní části rozpočtu a výdajů na pořízení majetku Nejvyšším kontrolním úřadem, povinnost konzultovat kurzový režim měny s vládou, zákonem zakotvená povinnost vzájemné informovanosti vlády a ČNB o opatřeních měnové a hospodářské politiky, podpora obecné hospodářské politiky vlády při zachování priority a nedotknutelnosti hlavního cíle). Mnoho právem kritizovaných bodů však zůstalo nevyřešeno. Ve článku Václava Klause pro EURO v roce 2000 zazněla tato slova, která jsou stále aktuální⁸⁴: „ ČNB by si také neměla schvalovat svůj vlastní rozpočet, své vlastní mzdy a platy a stejně tak není důvod, proč by neschválení její zprávy o hospodaření nebo o účetnictví nemělo mít pro ni (jako pro kohokoli jiného) nějaké důsledky“.

⁸⁴ Klaus, V. – Vraťme debatě o ČNB věcný obsah, časopis Euro, publikováno 6. 3. 2000

V zákoně o ČNB je v současné době zakotvena povinnost České národní banky podávat Poslanecké sněmovně nejméně dvakrát ročně k projednání zprávu o měnovém vývoji (§3 zákona o ČNB), nejméně jedenkrát ročně podávat k informaci zprávu o finanční stabilitě (§3a zákona o ČNB), dále je dle §45d(1) zákona povinna každoročně nejpozději do 30. června předložit Poslanecké sněmovně, Senátu a vládě k informaci zprávu o výkonu dohledu nad finančním trhem za uplynulý rok. V §47(3) je uzákoněna povinnost ČNB předložit Poslanecké sněmovně nejpozději do 3 měsíců po skončení kalendářního roku k projednání roční zprávu o výsledku svého hospodaření, včetně informace o platech členů bankovní rady ČNB, ČNB má též dle §48(3) povinnost předat Poslanecké sněmovně a zveřejnit svou účetní závěrku po jejím schválení a ověření auditorem. Pouhé informování však není postačující. Například ve Spojených státech jsou šéfové Federálního rezervního systému přímo odpovědní Kongresu a jsou podrobeni nemilosrdným slyšením, při nichž musí obhajovat svoji politiku. Kongres dokonce může zvrátit rozhodnutí FEDu. Toto opatření nebylo nikdy v historii použito, ale existuje v zákoně jako jakási pojistka.⁸⁵

Otázkou zůstává, nakolik by měli členové bankovní rady být osobně odpovědní a komu. V současné situaci, kdy je bankovní rada jmenována prezidentem, se nabízí odpověď, že by měla bankovní rada být odpovědná prezidentovi republiky. Dle mého názoru by však bankovní rada měla být odpovědná spíše Poslanecké sněmovně, čemuž by též napovídala její výše zmíněná informační povinnost zakotvená v zákoně o ČNB.

Spolu s odpovědností musí být v zákoně zakotvena i určitá forma penalizace, v krajním případě odvolatelnost členů bankovní rady. Ta je v současné době předmětem odstavců 11, 12 a 13 §6 zákona o ČNB, mezi taxativně vyčtenými důvody odvolání členů bankovní rady jsou však vesměs neplnění formálních předpokladů výkonu funkce, pouze u guvernéra je zde vágně formulována možnost odvolání v případě dopuštění se vážného pochybení.

Příkladem může být řešení fungující na Novém Zélandu. Tam je postavení guvernéra takové, že při vychýlení inflace z vyhlášeného (společně vládou a centrální bankou) cílového pásma musí vysvětlit, proč k tomu došlo a pokud není toto vysvětlení

⁸⁵ Alan S. Blinder Central Banking in Theory and Practice, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England 1998, p.68

přesvědčivé a naznačuje, že chyba je na straně měnové politiky, může být guvernér ze své funkce odvolán. U nás byly na podobné návrhy v diskusích reakce rozpačité: „Otázkou však je, jakým způsobem posoudit, v čem se bankovní rada, resp. guvernér provinil a co je špatně. Činnost centrální banky se koncentruje na měnovou politiku, a ta obvykle pracuje s relativně dlouhými časovými zpožděními, takže účinky dnešního snížení sazeb se mohou projevit třeba za rok. Z pragmatického hlediska je tedy problematické určit způsob, jakým by se posuzovala míra chyby a rozhodovalo o odvolání“.⁸⁶

S touto otázkou souvisí i způsob jmenování členů bankovní rady, který byl velmi diskutován v období před přijetím první zásadní novelizace zákona o ČNB, zákona č. 442/2000 Sb., jehož hlavním smyslem měla být harmonizace zákona o ČNB s právem Evropských společenství (detailněji k tomuto zákonu viz výše). Kritizován byl zejména neprůhledný proces selekce kandidátů pro jmenování. I. Bažantová v této souvislosti doslov uvedla: „Jmenování jen jedním orgánem bez jakékoli součinnosti s výkonnou nebo zákonodárnou mocí nemá ve světě obdoby.“⁸⁷

Nejasnosti bychom našli i v zákonném vymezení hospodaření ČNB. V §47 (2) zákona o ČNB je ustanovení, které říká, že vytvořený zisk ČNB používá k doplňování rezervního fondu a dalších fondů vytvářených ze zisku a k ostatnímu použití v rozpočtované výši. Zbývající zisk odvádí do státního rozpočtu. Vzhledem k tomu, že tyto fondy může ČNB vytvářet dle svého uvážení, na odvod do státního rozpočtu se zřejmě hned tak nedostane. Vzhledem k výsledkům hospodaření centrální banky (celková neuhrazená ztráta na konci roku 2010 činila 162 mld. Kč, zapříčiněná je zejména vysokým podílem devizových rezerv na aktivech banky a dlouhodobým zhodnocováním koruny) však tento problém v současnosti nikoho netrápí. Otázkou zůstává i absence zákonného zakotvení krytí ztráty ČNB. Ztráta ČNB by se pravděpodobně hradila z nerozděleného zisku minulých období, z rezervního fondu, nebo při jeho nedostatečné výši vzhledem

⁸⁶ Postavení centrální banky (panelová diskuse) ze 12. října 1999, Česká společnost ekonomická, příspěvek Z. Tůmy, str. 17

⁸⁷ CEP - Právní postavení centrální banky v demokratickém státě, Sborník textů č. 3/2000, příspěvek I. Bažantové; http://cepin.cz/docs/dokumenty/sbornik_3_2000.pdf, str. 24

ke ztrátě ze základního kapitálu – ale základní kapitál ani rezervní fond právně definován není...⁸⁸

Shrnutí

Ve světle nedávného turbulentního vývoje na finančních trzích a současné dluhové krize několika členů Eurozóny není pochyb o tom, že náš stát potřebuje silnou nezávislou centrální banku. Slovo nezávislá však v žádném případě nesmí být synonymem slova nikomu neodpovědná. Zřejmě není hodný následování model, v němž inflační cíl stanovuje vláda sama (jako je tomu v Itálii a Řecku). Rozhodně však je žádoucí vzájemná informovanost vlády a centrální banky a spolupráce při jeho kvantifikaci, otázkou zůstává zákonné zakotvení, tedy stanovení povinnosti takové spolupráce.

Pokud bych tedy měla shrnout své poznatky ze studia a analýzy této problematiky, existuje dle mého názoru v naší zemi určitý demokratický deficit způsobený skutečností, že poměrně úzká skupina lidí, kteří nejsou demokraticky voleni, má v rukou velice mocné nástroje a pravomoci a fakticky neexistuje osobní zodpovědnost za následky jejich konání. Nezávislost by neměla zbavit centrální bankéře jejich politické odpovědnosti vůči voličům a voleným zastupitelským orgánům. U nás zatím centrální banka žádnou politickou odpovědnost nemá.

⁸⁸ - Právní postavení centrální banky v demokratickém státě, Sborník textů č. 3/2000, příspěvek I. Bažantové; http://cepin.cz/docs/dokumenty/sbornik_3_2000.pdf, str. 31

Závěr

V první polovině své práce jsem se zabývala obecně podstatou centrálního bankovníctví, základními premisami jeho fungování a také jsem se pokusila zamyslet se nad tím, zda a jakým způsobem nedávný turbulentní vývoj na finančních trzích změnil pohled na otázku, jaké by měly být základní funkce centrálních bank.

Doposud byla hlavním cílem většiny centrálních bank cenová stabilita a centrální banky v Západní Evropě a USA byly úspěšné v plnění tohoto cíle. Vše šlo dobře a přesto se mezinárodní finanční systém ocitl na pokraji kolapsu. Všichni si kladli otázku, jak mohly centrální banky dopustit akumulaci tak obrovských finančních nerovnováh, aniž by jakkoliv reagovaly? Explóze likvidity a úvěru nastartovala dramatický růst cen aktiv, především na trhu s nemovitostmi. Spotřeba byla dále stimulována prostředky uvolňovanými z realitního trhu. A přesto centrální banky, především FED stále udržoval nízké úrokové míry, přičemž se koncentroval pouze na vývoj indexu spotřebitelských cen. Mnozí tvrdí, že centrální banky se nechaly zmást nízkými hodnotami inflace, které však byly zkresleny dvěma skutečnostmi: příchodem Indie a Číny na globální trh a zároveň příchodem stovek miliónů pracovní síly ochotné pracovat za velmi nízké mzdy. Tyto dva faktory způsobily, že silný růst poptávky ve Spojených státech nebyl inflační. Mark Carney, současný guvernér Bank of Canada a předseda FSB v tomto kontextu řekl, že: „začíná převládat konsensus, že cenová stabilita negarantuje stabilitu finanční a že je ve skutečnosti často spojená s přílišným růstem úvěrů a potenciálními „bublinami“ v cenách aktiv.“ Další chybou bylo, že FED a další regulátoři přecenili schopnost bank rozumně řídit rizika a umožnili jim alokovat likviditu do rizikových aktiv, čímž umožnili vytvoření nerovnováh v cenách aktiv.

Narůstá také četnost názoru, že trend nastoupený před krizí, kdy byl z pravomocí centrálních bank často vydělován dohled nad finančním trhem, nebyl šťastný. Centrální banky se tímto krokem často příliš vzdálily finančním trhům.

Stabilita cenové hladiny nadále zůstává hlavním cílem většiny centrálních bank, ale nepochybně je tomu tak stále více v kontextu stability finanční. Zůstává tedy otázka, jak tyto dva cíle integrovat v praxi.

Pravdou je, že český bankovní trh zůstal v průběhu současné krize ušetřen větších otřesů. Z diskuse, kterou jsem na toto téma měla s několika odborníky, kteří zastupují regulované subjekty, vyplynul pro mě zajímavý moment, že jsme tentokrát měli jednoduše štěstí. V západní Evropě stlačila silná konkurence bankovní poplatky na minimum a při současně velice nízkých úrokových sazbách z úvěrů musely banky přinášet akcionářům zisk zejména prostřednictvím investic do rizikových derivátů, které měly po zhroucení hypotečního trhu v Americe pro mnoho bank fatální důsledky. Na českém bankovním trhu je ve srovnání se západní Evropou velice agresivní poplatková politika, české banky tedy mají stabilní zdroj příjmů a nemusí se zoufale pouštět do rizikových obchodů, aby uspokojily své vlastníky. Dalším faktorem je bezpochyby skutečnost, že velké české banky jsou bez výjimky vlastněny zahraničními bankami. Rizikové derivátové operace bývají koncentrovány u zahraničních „matek“, které se v mnoha případech dostaly do velkých problémů (KBC, Societe Generale), bilance českých dceřiných bank tedy zůstaly čisté.

Česká národní banka hraje dle mého názoru velice příznivou roli ve vztahu ke stabilitě finančního sektoru. Vykonává dohled na celém finančním trhu, což je vzhledem k jeho komplexnosti a propojení jednotlivých segmentů nepochybně pozitivní. Ve světě je takováto koncentrace dohledu spíše neobvyklá. Přesto, že je z hlediska finanční stability doporučováno mít dohled nad všemi hráči finančního trhu konsolidován u jedné instituce (a finanční společenství se ve světle posledního vývoje kloní k názoru, že touto institucí by měla být právě centrální banka), centrální banky jsou málokdy ochotné převzít odpovědnost za nebankovní finanční instituce.

Ve druhé části své práce jsem se věnovala konkrétně činnosti České národní banky a jejím právním postavením, zejména často tolik diskutovanou nezávislostí centrální banky a jejími souvislostmi.

Centrální banka je nepochybně jednou z nejmocnějších politických institucí v zemi. Lidé často nechápou, jak mocnou pákou je měnová politika v zemi s flexibilním měnovým kurzem. Laická veřejnost většinou za všechny hospodářské problémy viní vládu, ale rozpočtová politika je ve skutečnosti téměř bezmocná ve srovnání s tím, jaké účinky na ekonomiku může mít malá změna úrokových sazeb. Rozhodnutí centrálních bankéřů o úrokových sazbách, o povinných minimálních rezervách nebo o růstu peněžní

zásoby má základní vliv na investice, na export, nezaměstnanost. Jejich případné chyby mohou vyvolat dlouhotrvající hospodářskou recesi. Zatímco politici alespoň teoreticky nesou kůži na trh, centrální bankéři se často skrývají za svoji nezávislost a v jejím jménu odmítají nést odpovědnost za svou politiku. Dle mého názoru nestačí, aby ČNB o své politice veřejnost a Parlament pouze informovala. Její skutečná politická odpovědnost, jež by měla být zakotvena v zákoně, je naprostou nezbytností.

Dalším často kritizovaným momentem je skutečnost, že členové bankovní rady jsou jmenováni prezidentem bez jakékoli interakce s vládou či parlamentem. Dle mého názoru nejvíce transparentním řešením by bylo navržení kandidátů vládou, jejich následné schválení parlamentem a jmenování prezidentem. Prezident by tak ztratil možnost navrhnout vlastního kandidáta, ale stále by měl možnost rozhodnutí, zda schváleného kandidáta jmenuje do funkce či nikoli.

Centrální banky disponují významnými pravomocemi, značným stupněm nezávislosti a nezanedbatelnými zdroji. Delegation pravomocí centrálním bankám musí zcela jistě jít ruku v ruce s demokratickou kontrolou jejich výkonu. Na jedné straně je nepochybně třeba zajistit nezávislost rozhodování centrálních bank na politické moci, naprostá izolace centrálních bankéřů od volených představitelů však také není žádoucí.

Hlavním problémem zůstává, jakým způsobem docílit na jedné straně nezávislosti centrální banky, která však nepochybně musí být vyvážena její odpovědností. Mé studium této problematiky vyústilo v této souvislosti do 4 problémových okruhů, na něž by se odborná veřejnost měla pokusit najít odpověď:

1. Jakým způsobem stanovit dostatečně přesné a měřitelné cíle tak, aby daný úspěch či selhání mohlo být připsáno konkrétním odpovědným tvůrcům rozhodnutí?
2. Jakým způsobem konstruovat odpovědnost centrálních bankéřů vůči voleným představitelům za rozhodnutí učiněná nezávisle na nich?
3. Jakým způsobem volat k odpovědnosti jednotlivé centrální bankéře tam, kde jsou rozhodnutí přijímána v kolektivním orgánu?
4. Do jaké míry může otevřenost a transparentnost vůči široké veřejnosti nahradit odpovědnost vůči voleným představitelům?

Centrální bankovníctví je velice komplexní disciplínou. Je vědou exaktní, ale do značné míry též uměním. Stanovení a kvantifikování odpovědnosti je komplikováno mnoha faktory mimo jiné časovými zpožděními měnové politiky a komplexností a často protichůdností cílů centrálních bank. Přesto se však domnívám, že nezávislost a odpovědnost se navzájem nevylučují a že by konkrétní odpovědnost za plnění stanovených cílů představitelů centrální banky měla být v zákoně stanovena.

Literatura

- [1] Blinder, A S. Central Banking in Theory and Practice, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England 1998
- [2] Davies, H.; Green, D. Banking on the Future: The Fall and Rise of Central Banking, Princeton University Press 2010,
- [3] Friseld, L.; Roszbach, K.; Spagnolo, G. 2006. Governing the Governors: A Clinical Study of Central Banks. Stockholm: Swedish Riksbank
- [4] Klaus, V. – Vraťme debatě o ČNB věcný obsah, časopis Euro, publikováno 6. 3. 2000
- [5] Lennert, J.; Novotný, J. – Centrální bankovníctví v českých zemích, vydala ČNB r. 2008
- [6] Mach, M. – Makroekonomie: pokročilejší analýza. Slaný: Melandrium, 2002
- [7] Mach, P. – Čtyři teoretické modely postavení emisní banky, www.cepin.cz/cze/clanek.php?ID=38, článek publikován 7.2.2002
- [8] Martinčík, D. – Ekonomie (ne)závislého postavení centrální banky, 2002
- [9] Mejstřík, M; Pečená M.; Teplý P. Základní principy bankovníctví, 2009 Univerzita Karlova v Praze,
- [10] Revenda, Z. Centrální bankovníctví 3. aktualizované vydání, Management Press Praha 2011
- [11] Šenkýřová, B. a kol. Bankovníctví 1. vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s. 2010
- [12] Šmídková, K. – Tůma, Z. Soudobé evropské pojetí nezávislosti centrální banky. Finance a úvěr, 1999, č. 9
- [13] Postavení centrální banky (panelová diskuse) ze 12. října 1999, Česká společnost ekonomická
- [14] Centrum pro ekonomiku a politiku - Právní postavení centrální banky v demokratickém státě, Sborník textů č. 3/2000

- [15] Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně, schváleno usnesením vlády ČR dne 29. srpna 2007 č. 1002
- [16] Oficiální internetové stránky:
- www.ecb.int
 - www.cnb.cz
 - www.worldbank.org
 - www.bis.org
 - www.financialstabilityboard.org
 - www.snb.ch
 - www.sedlabanki.is
 - www.cepin.cz

ABSTRAKT

Postavení a činnost centrální banky

Centrální banky jsou velice mocné instituce a centrální bankovníctví je velice komplexní disciplína. Měnová politika se, jakožto nejdůležitější činnost centrálních bank, stala hlavním nástrojem makroekonomické stabilizace. Cílem mé práce bylo analyzovat všechny oblasti aktivit centrálních bank, se zaměřením zejména na měnovou politiku a její nástroje a též se zamyslet nad nedávnými pochybnostmi o tom, jak by měl být definován hlavní cíl centrálních bank. Tato práce též přináší přehled a analýzu současného právního postavení České národní banky z pohledu nezávislosti a odpovědnosti.

První kapitola je věnována historii centrálního bankovníctví. Druhá poskytuje přehled jednotlivých funkcí centrálních bank a třetí analyzuje nejdůležitější z nich, měnovou politiku. Poslední část mé práce je věnována České národní bance (ČNB) a je rozdělena do čtyř částí: první stručně popisuje historii ČNB, druhá detailně rozebírá jednotlivé funkce ČNB, její cíle a nástroje, které ČNB používá k jejich dosahování. Třetí část se dotýká vztahu ČNB a Evropské unie a čtvrtá část dopodrobna analyzuje právní postavení ČNB se zaměřením na její nezávislost a odpovědnost.

Doposud byla hlavním cílem většiny centrálních bank cenová stabilita a centrální banky v Západní Evropě a USA byly úspěšné v plnění tohoto cíle. Vše šlo dobře a přesto se mezinárodní finanční systém ocitl na pokraji kolapsu. Začíná převládat konsensus, že cenová stabilita negarantuje finanční stabilitu a že je ve skutečnosti často spojená s přílišným růstem úvěrů a potenciálními „bublinami“ v cenách aktiv. Stabilita cenové hladiny nadále zůstává hlavním cílem většiny centrálních bank, ale nepochybně je tomu tak stále více v kontextu stability finanční. Centrální banky tedy stojí před výzvou, jak tyto dva cíle integrovat v praxi.

Druhá část mé práce se do detailu zabývá funkcemi ČNB, jejím hlavním cílem a nástroji používanými k jeho dosahování. Zejména jsem se pak soustředila na právní postavení

ČNB se zaměřením na její nezávislost a odpovědnost. Došla jsem k závěru, že v naší zemi existuje demokratický deficit způsobený skutečností, že poměrně úzká skupina lidí, kteří nejsou demokraticky voleni, má v rukou velice mocné nástroje a pravomoci a fakticky neexistuje osobní zodpovědnost za následky jejich konání. Nezávislost by neměla zbavit centrální bankéře jejich politické odpovědnosti vůči voličům a voleným zastupitelským orgánům.

Klíčová slova: centrální bankovníctví, finanční stabilita, měnová politika, nezávislost, odpovědnost

ABSTRACT

The Central Bank, its Legal Status and Scope of Activities

Central banks are very powerful institution and central banking is a very complex discipline. Monetary policy, the most important activity of central banking, has become the key instrument of macroeconomic stabilisation. The aim of my paper has been to analyse all the areas of central banks' operations, aiming especially at monetary policy and its instruments, and also to tackle the recently emerged doubts about what the main objective of central banks should be. I also provide a review and an analysis of the current legal status of the Czech National Bank from the independence and accountability point of view.

The first chapter of my work is dedicated to the history of central banking. Second chapter examines the individual functions that central banks carry out, with third chapter analysing the most important of them, the monetary policy. The last chapter is dedicated to the Czech National Bank (CNB) and is subdivided into four parts: the first one is outlining the history of CNB, the second one gives us the detailed overview of the individual functions of CNB, its main target and instruments CNB uses to reach the target. The third one is devoted to CNB relations with European Union and the fourth part focuses on the legal status of CNB especially its independence and accountability.

So far, the main target of most independent central banks has been the price stability. And central banks in the USA and Western Europe were successful in meeting the target. Everything was going well and yet the international financial system found itself at the edge of collapse in 2007/2008. The recent development on the international financial markets proved that monetary stability must go hand in hand with the financial stability. There is a growing consensus that the price stability doesn't guarantee financial stability and that it is, in fact, often associated with excess credit growth and emerging asset bubbles. Central banks are therefore facing the challenge of integrating financial stability into a price stability framework.

The second part of the thesis explains in detail the operations of the Czech National Bank, its main target and instruments which are being used to reach the target. I especially concentrated on its legal status from the independence and accountability point of view, which has in the past been subject of passionate discussions of both our politicians and central banking experts. Having analyzed all the materials I came to a conclusion that there is indeed a substantial democratic deficit caused by the fact that a very narrow group of people has very powerful instruments and competences at their hands which are however not balanced by personal accountability for their actions.

Key words: central banking, financial stability, monetary policy, independence, accountability