

Vydává Univerzita Karlova v Praze, Fakulta sociálních věd ve spolupráci s Českou národní bankou a Ministerstvem financí ČR prostřednictvím A.L.L. production, s. r. o., Praha

© UK Praha, Fakulta sociálních věd

Adresa redakce: Vinohradská 49

120 74 Praha 2

tel.: (02) 22 25 00 36 nebo: (02) 215 93 171

fax: (02) 22 25 04 62

e-mail: red.fau@iol.cz

http://web.iol.cz/fau

**Šéfredaktor: Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc.**

**Výkonná redaktorka: Mgr. Renata Nováková**

Published by Charles University, Prague, Faculty of Social Sciences, in cooperation with the Czech National Bank and the Ministry of Finance of the CR, through the A.L.L. production, Ltd., Prague

© Charles University, Prague, Faculty of Social Sciences

Editor's Office: Vinohradská 49

120 74 Prague 2

Czech Republic

**Editor in Chief: Zdeněk Tůma**

## OBSAH

Postavení a význam centrálních bank  
(1. část):

Ondřej SCHNEIDER: Centrální banky –  
fenomén, nebo obětí beránek? . . . . 501

Kateřina ŠMÍDKOVÁ – Zdeněk TŮMA:  
Soudobé evropské pojetí nezávislosti centrální banky . . . . . 507

Jiří JONÁŠ: Centrální banky: nezávislost,  
odpovědnost, kredibilita . . . . . 525

Martin ČIHÁK – Tomáš HOLUB: Co říká  
ekonomická teorie o nezávislosti centrální banky . . . . . 543

## CONTENTS

The Role of Central Banks and the Issue  
of Their Independence (1<sup>st</sup> Part):

Ondřej SCHNEIDER: Central Banks –  
Almighty or Scape Goats? . . . . . 501

Kateřina ŠMÍDKOVÁ – Zdeněk TŮMA:  
Contemporary European Approach to  
Central Bank Independence . . . . . 507

Jiří JONÁŠ: Central Banks: Independence,  
Accountability, Credibility . . . . . 525

Martin ČIHÁK – Tomáš HOLUB: The Eco-  
nomic Theory of Central Bank Indepen-  
dence . . . . . 543

*Autorská práva vykonává vydavatel (viz § 4 zák. č. 35/1965 Sb. ve znění změn a doplňků). Užití části nebo celku publikovaných textů – vč. publikovaných zpracovaných znění judikátů –, rozmnožování a šíření jakýmkoli způsobem (zejména mechanickým nebo elektronickým) bez výslovného svolení vydavatele je zakázáno.*

**Ediční kruh:** Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Ing. Věra Kameníčková, CSc., Ing. Evžen Kočenda, PhD., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Doc. Ing. Karel Půlpán, CSc., Ing. Ondřej Schneider, PhD. (předseda), Ing. Miroslav Singer, PhD., Mgr. Kateřina Šmídková, PhD., Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc., Doc. Ing. Miloslav Vošvrda, CSc.

**Redakční rada:** Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., PhD. Zdeněk Drábek, Ing. Petr Dvořák, Gabriel Eichler, Ing. Michaela Erbenová, PhD., Ing. Milena Horčicová, CSc., Ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., Prof. Ing. Kamil Janáček, CSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Jiří Jonáš, Ing. Jan Klacek, CSc., Ing. Ivan Kočárník, CSc. (předseda), Ing. Jiří Kunert, Ing. Pavel Kysilka, CSc., Prof. Ing. Michal Mejstřík, CSc., Ing. Jan Mládek, CSc., Prof. Ing. Lubomír Mlčoch, CSc., Ing. Jiří Pospíšil, Doc. Ing. Zbyněk Revenda, CSc., Ing. Pavel Štěpánek, CSc., Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc., Doc. Ing. František Turnovec, CSc., Prof. Dr. František Vencovský, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

# Soudobé evropské pojetí nezávislosti centrální banky

Kateřina ŠMÍDKOVÁ – Zdeněk TŮMA\*

## Úvod

Při úvahách o tom, jak popsat soudobé evropské pojetí nezávislosti centrální banky, nám bylo od počátku zřejmé, že ústředním tématem musí být postavení Evropské centrální banky (ECB). Zároveň se nám zdálo důležité postavení ECB porovnat s postavením jiných centrálních bank, aby bylo možné současné evropské pojetí nezávislosti centrální banky nějakým způsobem vyhodnotit. V počátečních úvahách se nabízela dvě kritéria srovnání: evropská historie a americká současnost. Použití evropské historické zkušenosti umožňovalo, abychom porovnali postavení centrálních bank v jednotlivých evropských demokraciích v průběhu času. Druhá alternativa umožňovala, abychom porovnali postavení centrální banky v demokratické společnosti z hlediska soudobého evropského a amerického přístupu. V průběhu prací na článku jsme objevili ještě jednu variantu – srovnání evropské současnosti s americkou historií. Výsledkem naší snahy o obecnější vyhodnocení evropského pojetí nezávislosti centrální banky je komparativní studie, která je trochu mezikontinentální a trochu historizující.

## Nezávislost centrální banky v demokratické společnosti

Pojem nezávislá centrální banka (independent central bank) je sice v ekonomických i politických diskuzích značně frekventovaný, jeho význam je ale často zkreslován; proto je nejprve třeba tento pojem přesněji vymezit. Pojem *nezávislost* (independence) centrální banky označuje formální ústavní nezávislost centrální banky na vládní exekutivě. Opakem statutu nezávislosti je centrální banka podřízená vládní exekutivě, většinou reprezentované ministerstvem financí, která centrální bance dává přímé instrukce k provádění měnové politiky.

Ústavní statut nezávislosti je úzce spojen s pojmy *odpovědnost* (accountability) a *transparentnost* (transparency). Je-li centrální banka podřízena ministerstvu financí, pak nenese odpovědnost za měnovou politiku a rozhodnutí o měnové politice mají stejnou transparentnost jako ostatní rozhodnutí

---

\* Mgr. Kateřina Šmídková, PhD., Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc. – Česká národní banka, Praha  
Názory prezentované v této studii jsou stanovisky autorů, nikoli stanovisky České národní banky.

ministerstva financí. Má-li centrální banka statut nezávislosti, pak je odpovědná těm institucím, které jí statut nezávislosti delegovaly. V demokratické společnosti to bývá parlament a především veřejnost, která do parlamentu volí své zástupce. Součástí odpovědnosti centrální banky je určitým způsobem definovaná povinnost informovat o plnění cílů měnové politiky a o úvahami vedoucími k jednotlivým rozhodnutím. Řada centrálních bank tuto definovanou povinnost dobrovolně rozšiřuje a vyvažuje svou nezávislost vysokým stupněm transparentnosti rozhodování o měnové politice.

Ve svém dnes již klasickém článku<sup>1</sup> navrhuje Goodhart používat označení *autonomní* centrální banka a označení *nezávislá* centrální banka považuje za zavádějící. Zdůrazňuje, že v demokratické společnosti je centrální banka odpovědná za měnovou politiku veřejnosti a jejím voleným zástupcům. Ve všech demokratických systémech je tak významný mandát založen na podpoře veřejnosti. Pokud centrální banka nedokáže zabezpečit stabilitu měny v souladu s preferencemi veřejnosti, pak může ztratit podporu veřejnosti a na základě širokého politického konsenzu může dojít ke změně ústavního mandátu. Analogicky tato studie ukazuje, že důvěra veřejnosti je demokratickou pojistkou centrální banky. Nezávislá centrální banka se totiž může stát předmětem politických útoků ze strany vládní exekutivy, která bojuje o své znovuzvolení. Pokud však má centrální banka podporu veřejnosti, může se útokem proti ní politická strana připravit o část svých voličů.<sup>2</sup>

Proč vlastně centrální banka dostává mandát nezávislosti, je-li pak předmětem politických útoků? V dokumentech centrálních bank<sup>3</sup> je možné vysledovat dvě kategorie důvodů.

Z historického pohledu bylo důvodem právě odstínění měnové politiky od vlivů politického cyklu. Základem úvah byla teorie střednědobé vertikální Phillipsovy křivky, podle níž substituční efekt mezi inflací a nezaměstnaností ve střednědobém horizontu neexistuje<sup>4</sup> a která implikuje, že rozhodování o měnové politice by se mělo soustředit na střednědobý horizont s cílem zabezpečit stabilitu měny, zatímco fiskální politika by měla reagovat na šoky a krátkodobé výchylky ve vývoji ekonomiky. Protože oba nástroje měly reagovat na ekonomickou situaci v odlišném horizontu a protože krátkodobé dopady stabilizace měny bývají umocněny nedostatkem kredibility, začaly být centrální banky oddělovány od vládní exekutivy, aby byla měnověpolitická opatření účinnější a méně nákladná.

V poslední dekádě je prosazování nezávislosti centrální banky<sup>5</sup> spojováno s novějšími poznatky ekonomické teorie, které historickou argumentaci ve

<sup>1</sup> Jedná se o studii (Goodhart, 1994). Přestože je Goodhartovo označení „autonomní centrální banka“ výstižnější, budeme se držet již zaběhnutého označení „nezávislá centrální banka“, abychom udrželi konzistenci termínů uvnitř celého čísla.

<sup>2</sup> Jedním z příkladů takové situace byly poslední volby v Německu. Zpochybnění mandátu Bundesbank vedlo k poklesu volebních preferencí jedné ze stran. Důvodem byla silná podpora veřejnosti, jejíž výraznou preferencí je stabilní měna a vyhnutí se inflačnímu znehodnocení úspor.

<sup>3</sup> Jako zdroje pro institucionální analýzu byly pro potřeby tohoto článku použity dokumenty, které byly publikovány přímo centrálními bankami. Pro větší přehlednost je seznam dokumentů uveden odděleně od ostatní citované literatury na konci práce.

<sup>4</sup> Teorie vertikální střednědobé Phillipsovy křivky byla reakcí na období stagflace, která podle Goodharta (1994) vedla k hospodářským politikám založeným na teorii substitučního efektu mezi inflací a nezaměstnaností. Tato teorie vycházela z historických údajů, které ukazovaly, že v období vysoké nezaměstnanosti je inflace nižší než v období plné zaměstnanosti. Pozorování dat vedlo k úvaze, že existuje možnost volit nižší nezaměstnanost za cenu vyšší inflace a naopak.

prospěch ustavení nezávislé centrální banky modifikují a rozšiřují. Jako příklad lze uvést evropskou diskuzi o tom, že vertikálnost Phillipsovy křivky nemusí být ve střednědobém horizontu předpokladem adekvátním, a to z důvodu efektu hystereze<sup>6</sup>. Druhým, obdobně významným faktorem byla existence možných nabídkových šoků, jakým byl například růst cen ropy v sedmdesátých letech, na které je nutné reagovat jiným způsobem než na šoky poptávkové. Tyto diskuze se odrazily v soudobém pojetí nezávislosti centrální banky především zavedením mechanismu výjimek<sup>7</sup>, který umožňuje minimalizovat střednědobé dopady stabilizace měny. V této souvislosti se také často uvádí, že centrální banka je v zemi nejlépe odborně vybavenou institucí k tomu, aby velké šoky rozpoznala a odpovídajícím způsobem zareagovala.

V soudobém pojetí je centrální banka ustanovována jako nezávislá, pokud jsou preference veřejnosti s tímto uspořádáním kompatibilní, tedy v zemích, jejichž občané mají averzi k vyšší a nestabilní inflaci.<sup>8</sup> Poněkud paradoxně tedy v zemích, v nichž by právě vládní exekutiva reagovala při obraně stability měny v obavě ze ztráty voličských hlasů velice konzervativně. Důvodem, proč se přesto nezávislá centrální banka v těchto zemích ustavuje zákonem, je skutečnost, že preference veřejnosti jsou tímto institucionálním uspořádáním ukotveny, což snižuje náklady krátkodobých šoků.<sup>9</sup>

Tato argumentace naznačuje, že v soudobém pojetí není centrální banka viděna jako instituce, která by reagovala výrazně jinak než zodpovědná vládní exekutiva, ale jako instituce, která je odrazem preferencí veřejnosti.<sup>10</sup> Role zmírnění vlivu politického cyklu na měnověpolitická rozhodnutí zůstává nezávislé centrální bance i v současnosti, důraz je však kladen především na roli experta, který ve službách veřejnosti otevřeně informuje o ekonomickém výhledu v delší časové perspektivě.

Při zvážení soudobého pojetí nezávislosti centrální banky je zřejmé, že dvě časté výhrady proti tomuto statutu – totiž že (1) nezávislá centrální banka se na rozdíl od politických stran nikomu nezodpovídá a (2) nezávislost centrální banky zhoršuje koordinaci hospodářských politik<sup>11</sup> – příliš neobstojí. Nezávislá centrální banka je odpovědná za měnovou politiku v daleko větší míře než centrální banka podřízená vládní exekutivě. Není ale odpovědná vládní exekutivě. Za měnovou politiku odpovídá veřejnosti a jí

<sup>5</sup> Výrazným příkladem bylo v poslední době ustavení nezávislé Bank of England a Evropské centrální banky.

<sup>6</sup> Hystereze na trhu práce způsobuje, že nárůst nezaměstnanosti je nákladný i ve střednědobém horizontu. To znamená – analogicky k původnímu předpokladu o krátkodobém substitučním efektu mezi inflací a nezaměstnaností –, že snížení inflace může mít střednědobé náklady.

<sup>7</sup> Výjimky jsou typickým nástrojem strategie cílování inflace a jejich zavedení přesně odpovídá uvedenému argumentaci. Uvádají případy situací, za kterých centrální banka sleví dočasně ze svého cíle, aby zabránila střednědobým dopadům stabilizace měny do zaměstnanosti.

<sup>8</sup> Typickým příkladem je německá Bundesbank.

<sup>9</sup> Ukotvení preferencí snižuje sklon veřejnosti k nakupování zboží v období akcelerace inflace na základě očekávání, že ceny dále porostou. Stabilnější situace vzniká, pokud při akceleraci inflace ekonomické subjekty zboží prodávají na základě očekávání následného poklesu cen.

<sup>10</sup> Při svém nástupu do úřadu vyšla z této teorie britská Labour Party a demonstrovala svou kredibilitu změnou statutu britské centrální banky.

<sup>11</sup> Jak tyto výhrady – jako dva nejčastěji používané argumenty při politickém útoku na centrální banku – uvádí (Goodhart, 1994)

voleným reprezentantům. Tato zvýšená míra odpovědnosti je doprovázena vysokou transparentností měnověpolitických rozhodnutí. Typickými činnostmi nezávislé centrální banky jsou výroční prezentace představitelů banky v parlamentu, pravidelné zveřejňování inflačních (měnových) zpráv určených odborné veřejnosti a publikování rozsáhlé množiny informací o činnosti centrální banky (včetně záznamů z jednání), která je přes internet přístupná široké veřejnosti.

Nezávislost centrální banky mění schéma interakce mezi měnovou a fiskální politikou. Je-li centrální banka podřízena vládní exekutivě, je vždy první na tahu fiskální politika. Měnová politika je používána k fixování sazeb na výši přijatelné pro financování projektovaného deficitu. V systému s nezávislou centrální bankou je fiskální politika v jistém smyslu měnovou politikou disciplinována, protože měnová politika může reagovat na výši deficitu odpovídající změnou sazeb. Tato disciplinující role neznamena, že koordinace mezi oběma politikami je zhoršena, spíše naopak. Obě instituce musejí při svých rozhodnutích analyzovat případné kroky druhé strany, jejich chování je více interaktivní.<sup>12</sup>

### **Existující modely: postavení centrální banky v Německu, Velké Británii a USA**

Založení Evropské centrální banky (ECB) bylo jedinečnou příležitostí k tomu, jak v praxi uplatnit soudobé pojetí nezávislosti centrální banky. Vždyť jak často se centrální banka buduje na zelené louce bez nutnosti přebudovávat dosavadní institucionální systém? Evropa mohla v ideálním případě získat centrální banku nezávislou na politických tlacích vládních exekutiv, přímo odpovědnou voličům (resp. jejich představitelům v Evropském parlamentu) za udržení stability eura, banku, jejíž měnověpolitické rozhodování by bylo transparentní. Proces vzniku ECB byl poměrně dlouhý; trvalo vlastně celou dekádu, než nová centrální banka přijala své první měnověpolitické rozhodnutí.

Délka procesu vzniku naznačuje, že výhoda stavby na zelené louce se plně nevyužila a že bylo třeba řady kompromisů, než byla jednání o postavení ECB dovedena do konce. Jednání byla zdlouhavá proto, že se původní národní koncepce, s nimiž jednotlivé země do jednání vstupovaly, odlišovaly.<sup>13</sup> V době vyjednávání existovaly tři základní modely postavení centrální banky, z nichž návrhy a stanoviska jednotlivých vyjednávajících zemí vycházely.

Dominujícím faktorem bylo postavení tradičně nezávislé německé centrální banky (Deutsche Bundesbank), která poskytovala většině evropských zemí nominální kotvu v podobě dlouhodobě stabilní marky a uplatňovala strategii cílování peněžních agregátů.

Alternativním evropským vzorem bylo postavení britské centrální banky (Bank of England – BoE), která stála mimo systém kurzových závěsů a do-

<sup>12</sup> V modelovém rámci teorie her ukazují stabilizující účinek takového institucionálního rámce například Doyle a Weale (1994) s tím, že kooperativní hra přiblíží modelovou ekonomiku optimu blíže než hra nekooperativní.

<sup>13</sup> Dalším podstatným důvodem délky celého procesu vyjednávání byl samozřejmě problém konvergence národních ekonomik, který však nemá na problém založení ECB přímou vazbu.

sáhla nízké inflace pomocí strategie cílování inflace. Britský model byl zajímavý tím, že postavení BoE bylo definováno mnohem později (v roce 1998) než u dalších centrálních bank, takže odráželo skutečně soudobé pojetí nezávislosti.

Americký model byl důležitý z hlediska problémů postavení centrální banky ve skupině zemí s federativním uspořádáním; tyto problémy zkušenosti jiných dosud existujících národních centrálních bank zachytit nemohly. Americká centrální banka (Fed) dokázala – obdobně jako předchozí dvě modelové banky – zabezpečit velmi stabilní domácí měnu strategií, kterou skupina amerických ekonomů<sup>14</sup> nazvala „prostě to udělej (just do it)“<sup>14</sup>. Ukazuje se, že pro evropské pojetí nezávislosti centrální banky je zajímavé zkoumat současnou pozici Fed a také jeho postavení v době vzniku, kdy – obdobně jako v případě ECB – měly jednotlivé členské státy své národní banky.

Při vzniku ECB tak byly k dispozici tři modely; všechny vedly ke splnění dlouhodobého cíle měnové stability, lišily se však nejen uplatňovanou měnovou strategií, ale i širším institucionálním rámcem – pojetím nezávislosti a odpovědnosti centrální banky a transparentnosti měnové rozhodovacího procesu.

Podívejme se nejprve, jaká pojetí nabízely tři modelové centrální banky při definování *nezávislosti* nově vznikající Evropské centrální banky. V soudobém pojetí by měla mít nezávislá centrální banka<sup>15</sup> v zákoně jasně uložen cíl měnové politiky v podobě cenové stability, měla by mít pravomoc sama určovat strategii, kterou tohoto cíle dosáhne,<sup>16</sup> její řídicí orgán by měl být jmenován z řad expertů na období delší, než je volební cyklus, a způsob jmenování, rozhodování a případného odvolání by měl odstínit centrální banku od politického tlaku.<sup>17</sup>

Nejprve zkusme vyhodnotit, *zda* u tří modelových centrálních bank *dává právní rámec prostor pro politický tlak* tím, že stanovuje měnové politice více cílů nebo banku omezuje při volbě strategie dosažení cenové stability.

Začneme u služebně nejstarší centrální banky – Fed. Základy postavení americké centrální banky, nesoucí název Federální rezervní systém (Fed),

<sup>14</sup> Jedná se o studii (Bernanke – Laubach – Mishkin – Posen, 1999).

<sup>15</sup> Různá kritéria měření nezávislosti centrální banky nabízí řada studií: například (Cukierman, 1992) a (Fry – Goodhard – Almeida, 1996).

<sup>16</sup> Soudobé pojetí nezávislosti centrální banky zdůrazňuje nutnost stanovit jednoznačně cíl měnové politiky. Pokud je v zákoně uvedeno cílů více, pak není jasné, která veličina má při měnověpolitickém rozhodování prioritu. Pojem cenová stabilita je odbornou veřejností chápán jako ne-numerické vyjádření nízké inflace s tím, že diskuze se vedou o tom, jak vysoký roční růst cenového indexu je možné tolerovat vzhledem k obtížnosti odlišení nárůstu ceny od změny kvality zboží. Konsenzuální hodnota pro rozvinuté země se pohybuje zhruba kolem 2 %. Volbou strategie je chápána volba vhodného mezicíle, stanovování koridorů pro jeho vývoj a instrumentální nezávislost, která centrální bance umožňuje rozhodovat o nastavení instrumentů bez zásahů vládní exekutivy. Do této kategorie patří i volba, zda centrální banka použije k dosažení cenové stability strategie cílování inflace, která je založena na práci s explicitně stanovenou definicí cenové stability.

<sup>17</sup> Některé studie postavení centrální banky v rozvíjejících se ekonomikách (např. (Fry – Goodhard – Almeida, 1996)) zdůrazňují ještě nutnost fiskální nezávislosti centrální banky, která je zaručena nastavením limitů financování vládního dluhu a možností krytí případné účetní ztráty tvorbou rezerv. Zisk centrální banky tradičně přechází po navýšení rezerv do rozpočtu. Tento problém však byl vyřešen konsenzuálně, protože všechny tři modelové banky (Fed, BoE, Bundesbank) byly fiskálně nezávislé. Protože všechny srovnávané banky patří do kategorie fiskálně nezávislých, není kritérium nezávislosti v tomto článku vyhodnocováno.

byly položeny v roce 1913 Kongresem,<sup>18</sup> její postavení bylo zpřesňováno řadou dalších zákonů.<sup>19</sup> Dlouhodobým cílem Fed je provádět měnovou politiku s cílem zabezpečit plnou zaměstnanost a cenovou stabilitu,<sup>20</sup> nové zákony spíše přidávaly měnové politice další cíle, nesměřovaly k cenové stabilitě jako prioritě měnové politiky. V současnosti je tedy Fed v tomto ohledu teoreticky náchylný k politickým tlakům. I přes opakované výtky ze strany amerických ekonomů,<sup>21</sup> že je třeba mandát Fed modernizovat, neodpovídá mandát Fed soudobému pojetí nezávislosti centrální banky. Z hlediska strategie je Fed nezávislý,<sup>22</sup> určuje si i strategii<sup>23</sup> a – jak již bylo řečeno – k dosažení dlouhodobých cílů nepoužívá formální rámec v podobě cílování inflace nebo peněžní zásoby. Za plnění zákonných cílů odpovídá Fed přímo Kongresu.

Německá centrální banka odvozuje svůj mandát ze zákona o centrální bance z roku 1957,<sup>24</sup> který jí ukládá hájit stabilitu měny pomocí regulování objemu peněz a úvěrů v ekonomice.<sup>25</sup> Po zajištění cíle je Bundesbank povinna podporovat hospodářskou politiku vlády. Dojde-li ke konfliktu cílů, je centrální banka v plnění svého cíle nezávislá a nepodléhá instrukcím vlády. V zákoně jsou definovány formy kooperace mezi centrální bankou a vládou. Bundesbank je viděna jako měnový poradce vlády, členové vlády mohou navštěvovat její jednání. Mandát Bundesbank tedy odpovídá soudobému pojetí nezávislosti více než mandát Fed, ale stále obsahuje potenciální zdroj konfliktu mezi dosahováním cenové stability a podporou hospodářské politiky vlády.

Britský model prošel v poslední dekádě nejvýraznějšími změnami a jeho právní rámec se soudobému pojetí nezávislosti centrální banky přiblížil nejvíce (k tomu však došlo až v průběhu jednání o postavení ECB). V roce 1998 byl uzákoněn nový statut Bank of England; tuto změnu lze označit za nejvýznamnější od znárodnění v roce 1946.<sup>26</sup> Centrální bance byla dána in-

<sup>18</sup> Podle dokumentu *Purposes and Functions of the Federal Reserve System* (1999) podepsal W. Wilson Federal Reserve Act v prosinci 1913.

<sup>19</sup> Jde o Banking Act of 1935, the Employment Act of 1946, Bank Holding Company Act of 1978, International Banking Act of 1978, Full Employment and Balanced Growth Act of 1978 (Humphrey-Hawkins), Monetary Control Act of 1980, Financial Institutions Reform Act of 1989 and Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991. Cíle měnové politiky jsou definovány v několika zákonech především z let 1913, 1946 a 1978 – ekonomický růst v souladu s růstovým potenciálem ekonomiky, stabilita kupní síly dolaru (také cenová stabilita), stabilní a nízké dlouhodobé sazby.

<sup>20</sup> Fed má i další funkce typické pro centrální banku: (1) bankovní dohled, (2) udržovat stabilitu finančního systému, (3) finanční služby vládě a jiným institucím včetně zabezpečování platebního styku.

<sup>21</sup> Kritiky shrnuje v poslední kapitole například kniha (Bernanke – Laubach – Mishkin – Posen, 1999).

<sup>22</sup> Rozhodnutí Fed nemusejí být ratifikována prezidentem.

<sup>23</sup> Řídící orgán Fed (FOMC) rozhoduje například o operacích na volném trhu, intervencích na devizovém trhu a nastavení koridorů pro růst peněžní zásoby. Zásadní rozhodnutí (např. změna povinných minimálních rezerv) jsou přijímána Radou guvernérů.

<sup>24</sup> Jde o Bundesbank Act, který samozřejmě v průběhu let doznal některých změn. Současné postavení německé centrální banky je upraveno zákonem z roku 1992, který byl v roce 1997 rozšířen tak, aby odpovídal požadavkům na vstup do ESCB.

<sup>25</sup> Obdobně jako Fed i Bundesbank má kromě měnové politiky další funkce (udržování platebního systému apod.).

<sup>26</sup> Toto hodnocení uvádí Rodgers (1998).

strumentální nezávislost a byl specifikován dlouhodobý inflační cíl, který velmi konkrétním způsobem definoval pojem cenové stability. Tento cíl byl označen jako dlouhodobě podporující hospodářský růst s tím, že centrální banka bude podporovat hospodářskou politiku vlády jen tehdy, nebude-li to v konfliktu s inflačním cílem.<sup>27</sup>

Ve druhém kroku analýzy nezávislosti modelových centrálních bank se podívejme, *zda postavení jejich řídicích orgánů odstiňuje centrální banku od politického cyklu*. Toto kritérium nezávislosti centrální banky splňuje velmi dobře Fed. Řídicím orgánem je FOMC (Federal Open Market Operation Committee), který se skládá z Rady guvernérů, prezidenta regionální<sup>28</sup> banky New York a prezidentů čtyř dalších regionálních bank (na rotujícím principu). Rada guvernérů má sedm členů jmenovaných prezidentem a potvrzených Senátem, jednotlivé kontrakty jsou čtrnáctileté a nemohou být obnoveny. Způsob jmenování (každé dva roky vyprší jeden kontrakt) zaručuje kontinuitu a znemožňuje invazi kandidátů jedné politické strany do řídicích pozic. Prezidenti regionálních bank jsou do svých exekutivních funkcí jmenováni na pět let.

Protože tzv. jádro<sup>29</sup> je silnější než reprezentanti jednotlivých států, zaručuje toto uspořádání Fed nezávislost při rozhodování nejen ve vztahu k federální vládní exekutivě, ale i ve vztahu k národním politickým tlakům. Při hlasování je poměr hlasů sedm ku pěti ve prospěch jádra, jádro má také silnější analytické i výzkumné zázemí než regionální banky.<sup>30</sup> Toto rozložení sil mezi jádrem a regiony se vyvinulo postupně. Při založení Fed měly při hlasování převahu regionální banky. Zhruba dvacet let trvalo, než došlo k centralizaci rozhodovací pravomoci, v postupném procesu byl počet hlasů regionů<sup>31</sup> snižen ve prospěch hlasů jádra.<sup>32</sup>

V případě německé Bundesbank postavení řídicího orgánu tak dobré odstínění centrální banky od politických tlaků jako v americkém modelu nemožňuje. Bundesbank je řízena Výborem centrální banky (Central Bank Council), který se skládá z prezidenta a viceprezidenta centrální banky

<sup>27</sup> Zdrojem jsou oficiální dokumenty: Remit for the Monetary Policy Committee from June 3, 1998, by Gordon Brown, The Chancellor's Statement on the Bank of England.

<sup>28</sup> Termín regionální banka je použit záměrně, aby byl zdůrazněn rozdíl mezi jádrem, jak je definováno následující poznámkou pod čarou, a reprezentanty jednotlivých částí federativního uskupení: Fed ve svých oficiálních dokumentech označuje tyto banky jako federální rezervní banky reprezentující určitý region (district).

<sup>29</sup> V řídicím orgánu centrální banky ustanovené skupinou států ve federativním uspořádání se členové dělí na dvě skupiny: jádro (také centrum), které sleduje zájmy federace a společné měny, a představitelé jednotlivých států (resp. regionálních/národních centrálních bank), kteří hájí zájmy jednotlivých států a při rozhodování o měnové politice mohou přikládat velkou váhu vývoji regionů/států.

<sup>30</sup> Rada guvernérů je podpořena 1700 zaměstnanci, kteří provádějí analýzy domácího i mezinárodního ekonomického vývoje a zajišťují plnění funkcí Fed. Dvě další skupiny – depozitní instituce (depository institutions) a poradní výbory (advisory committees) – operují na trhu a dávají doporučení pro FOMC.

<sup>31</sup> Fed má dvanáct federálních rezervních bank, které spravují jednotlivé regiony (Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas, San Francisco), přitom jen pět jejich reprezentantů se účastní hlasování, takže více než polovina regionů není při daném rozhodnutí zastoupena.

<sup>32</sup> Begg, De Grauwe, Giavazzi, Uhlig a Wyplosz (1998) uvádějí, že prvních dvacet let existence Fed bylo obdobím pokusů a nákladných omylů a že toto období bylo ukončeno teprve centralizací rozhodovací pravomoci.



a dalších představitelů banky, jejichž počet není blíže určen. V současné době má Výbor šestnáct členů, z nichž deset jsou představitelé centrály a šest jsou prezidenti zemských bank. Obdobně jako u současného Fed je tedy jádro v Bundesbank silnější než regiony. Funkční období členů Výboru je osm let, mohou však být znovuzvoleni. Hlasuje se většinovým systémem. Členové Výboru jsou nominováni vládou po konzultaci s Výborem centrální banky a jmenováni prezidentem. Znamená to, že nominace vychází ze strany vládní exekutivy, a nikoli ze strany zákonodárného orgánu.

Ani v britském modelu nekonstituuje postavení řídicího orgánu nezávislost centrální banky na vládní exekutivě příliš výrazně. Orgánem, který rozhoduje o měnověpolitických opatřeních, je od roku 1997 Měnový výbor (Monetary Policy Committee). Jeho struktura je následující: samotná banka je představována pěti členy (guvernérem, dvěma viceguvernéry<sup>33</sup> a dvěma vrcholnými manažery), kteří jsou jmenováni centrální bankou po konzultaci s ministrem financí<sup>34</sup>; odborná veřejnost je zastoupena čtyřmi členy, kteří jsou jmenováni ministrem financí a jejichž kvalifikace je popsána v dokumentech banky.<sup>35</sup> Externí členové Měnového výboru jsou jmenováni na rotující bázi na tři roky, interní členové na pět let, jejich kontrakty však mohou být obnovovány. Hlasuje se většinovým principem při rovnosti hlasů. BoE tedy nečelí problému malého jádra, ale spíše střetům mezi reprezentanty akademické veřejnosti a pragmatičtějšími představiteli centrální banky.

Vraťme se nyní ke druhé složce institucionálního rámce a podívejme se, z čeho mohla Evropa čerpat při definování pojetí *odpovědnosti* své nové centrální banky. Mechanismy skládání účtů<sup>36</sup> by měly v soudobém pojetí nezávislosti centrální banky vyvážit její pravomoci a zajistit, že se centrální banka zodpovídá občanům a jejich voleným reprezentantům například pravidelnými slyšeními v parlamentu a pravidelným vystupováním představitelů centrální banky v médiích. Vyšším stupněm pojetí odpovědnosti centrální banky je existence jasně definovaných procedur, které jsou spuštěny v okamžiku pochybení při měnověpolitickém rozhodování.<sup>37</sup>

Americký model mechanismu skládání účtů je velmi propracovaný, ale explicitně stanovený cíl a soubor výjimek, které by umožnily identifikovat případná pochybení, zaveden není. Členové Rady guvernérů pravidelně informují kongresové výbory o své činnosti a ze zákona jim vyplývá povinnost dvakrát ročně podat Kongresu zprávu o měnové politice. Předseda Rady podává zprávu také před senátním výborem. Fed tedy odpovídá za měnověpolitické rozhodování té instituci, která mu delegovala pravomoci.<sup>38</sup> Představitelé Fed velmi často oslovují veřejnost prostřednictvím médií i formou

<sup>33</sup> První viceguvernér odpovídá za měnovou politiku a druhý za finanční stabilitu.

<sup>34</sup> V angličtině zní název funkce The Chancellor of the Exchequer.

<sup>35</sup> Musí jít o významné experty v oboru ekonomie, kteří jsou ceněni odbornou veřejností.

<sup>36</sup> Problémem odpovědnosti se zabývají například studie (Persson – Tabellini, 1993), (Walsh, 1995), (Svensson, 1997).

<sup>37</sup> Existence těchto procedur vyžaduje, aby byl explicitně stanoven střednědobý cíl pro měnovou politiku a soubor výjimek, které umožní parlamentu objektivně rozhodnout, zda došlo k nějakému pochybení při měnověpolitickém rozhodování. Kontrolovat, zda centrální banka dosáhne dlouhodobé stability měny, není v realitě příliš schůdné.

<sup>38</sup> Fed získal své pravomoci od Kongresu dvojím způsobem: delegací některých pravomocí, které patří podle Ústavy Kongresu (např. tisk peněz), a ze zákonů o centrální bance.

přednášek a všechna jejich vystoupení jsou zprostředkována veřejnosti na internetu.

U německého modelu je mechanismus skládání účtů nejslabší. Jako u amerického modelu chybí specifikace dlouhodobého cíle, soubor výjimek a mechanismus identifikace případných pochybení. Navíc Bundesbank nemá povinnost informovat zákonodárny sbor o své činnosti a není ani povinna podávat zprávu o měnové politice. Bundesbank se veřejnosti zodpovídá neformálně formou standardních dokumentů, jako jsou bulletiny nebo výroční zprávy, a pomocí proslovů a přednášek, jejichž texty jsou publikovány na internetu.

Britský model představuje co do mechanismu skládání účtů systém zřejmě nejpropracovanější. Bank of England zveřejňuje pravidelně Inflační zprávy a jednotliví členové Měnového výboru se zodpovídají za svá rozhodnutí speciálně zřízené instituci (the Court of the Bank), která činnost centrální banky monitoruje. Definice cenové stability je explicitní a zároveň s ní byla zveřejněna obecná definice výjimečných situací, v nichž centrální banka může od plnění cíle dočasně ustoupit. Pro situaci nesplnění cíle je zaveden mechanismus vysvětlujících dopisů, jimiž centrální banka vysvětlí důvody pro nesplnění a zveřejní měnovou strategii, kterou se chce vrátit na nízkoinflační hladinu. Jedinou slabinou tohoto modelu je jeho orientace na vládní exekutivu (veřejné vysvětlující dopisy jsou adresovány kancléři).

Poslední složkou institucionálního rámce, která byla důležitá při definování postavení Evropské centrální banky, bylo nastavení parametrů *transparentnosti* jejího rozhodovacího procesu. Transparentnost je v soudobém pojetí nezávislosti centrální banky chápána jako faktor zvyšující efektivnost mechanismů skládání účtů.<sup>39</sup> Transparentnost je tím vyšší, čím větší je kvalita dokumentů, které vysvětlují měnověpolitická rozhodnutí, a čím větší je rozsah informací, které centrální banka o své činnosti zpřístupňuje veřejnosti. Rejstřík zveřejňovaných informací může být poměrně široký – od oficiálních Výročních zpráv až po detailní zveřejňování výsledků hlasování o měnověpolitických opatřeních.<sup>40</sup>

Podle právě popsaného chápání transparentnosti<sup>41</sup> je rozhodovací proces Fed velmi transparentní. Fed zveřejňuje sadu kvalitních měnových dokumentů včetně zkrácených záznamů z jednání, které parafuje tajemník Rady guvernérů a které obsahují popis celé diskuze a výsledky hlasování s udáním jmen hlasujících a se shrnutím menšinových argumentů. Záznamy poskytující informace o krátkodobých opatřeních měnové politiky, intervencích i o dlouhodobé strategii Fed jsou zveřejňovány několik dní po ná-

<sup>39</sup> Problémům transparence se věnují například studie (Blinder, 1998), (Goodhart, 1999), (Brault – Haldane – King, 1996).

<sup>40</sup> Mezi zveřejňované dokumenty patří například Inflační/Měnové zprávy a Záznamy z jednání řídicího orgánu. Ke zveřejňovaným informacím patří analýzy ekonomiky, prognózy, rozložení rizik, diskuze minulých chyb, proslovy členů řídicího orgánu. Při měření stupně transparentnosti pracují někteří autoři také s časovým parametrem a zvažují, jak rychle jsou dané informace uveřejňovány. Tento faktor se však pro hodnocení mechanismu skládání účtů nezdá být podstatný. Je-li všeobecně známo, že informace o rozhodovacím procesu budou ve výhledu několika let zveřejněny, pak jde jen o odklad kontrolního aktu, efekt zůstává stejný.

<sup>41</sup> V některých studiích je rozhodovací proces Fed označován za netransparentní ze dvou důvodů, a to z důvodu absence explicitního cíle a z důvodu časového zpoždění mezi rozhodnutím a zveřejněním Záznamů z jednání. Podle našeho názoru první kritérium souvisí spíše s problematikou odpovědnosti a druhé není pro dopady mechanismu skládání účtů příliš relevantní.

TABULKA 1 Postavení tří modelových centrálních bank

| indikátory postavení banky |                                            | americký model                                                               | německý model                                                               | britský model                                                      |
|----------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| nezávislost                | kritérium právního rámce                   | 50 %<br>(mix cílů, nezávislost strategie)                                    | 80 %<br>(mix cílů s prioritami, nezávislost strategie)                      | 100 %<br>(jasný cíl, nezávislost strategie)                        |
|                            | kritérium postavení řídicího orgánu        | 100 %<br>(nezávislost na na vládní exekutivě, silné jádro, dlouhé kontrakty) | 80 %<br>(slabá vazba na vládní exekutivu, silné jádro, dlouhé kontrakty)    | 30 %<br>(vazba na vládní exekutivu, silné jádro, krátké kontrakty) |
|                            | indikátor (kritérium CCBS)                 | 75 %<br>(86 %)                                                               | 80 %<br>(95 %)                                                              | 65 %<br>(69 %)                                                     |
| odpovědnost                | skládání účtů voleným zástupcům veřejnosti | 100 %<br>(skládání účtu Kongresu a veřejnosti)                               | 50 %<br>(žádná povinnost skládat účty, neformální přímá vazba na veřejnost) | 0 %<br>(skládání účtu vládní exekutivě)                            |
|                            | existence pravidel                         | 0 %<br>(formálně nejsou specifikována)                                       | 0 %<br>(formálně nejsou specifikována)                                      | 0 %<br>(explicitní cíl, výjimky, vysvětlující dopisy)              |
|                            | indikátor (kritérium CCBS)                 | 50 %<br>(67 %)                                                               | 25 %<br>(17 %)                                                              | 50 %<br>(100 %)                                                    |
| transparentnost            | měnové dokumenty                           | 80 %<br>(rozsáhlé, kvalitní, bez prognóz)                                    | 80 %<br>(rozsáhlé, kvalitní, bez prognóz)                                   | 100 %<br>(rozsáhlé, kvalitní, s prognózami)                        |
|                            | záznamy                                    | 100 %<br>(všechny informace zprostředkovány)                                 | 0 %<br>(žádné záznamy)                                                      | 90 %<br>(publikuje zkrácené záznamy s hlasováním)                  |
|                            | indikátor (kritérium CCBS)                 | 90 %<br>(94 %)                                                               | 40 %<br>(45 %)                                                              | 95 %<br>(99 %)                                                     |

*poznámka:* Indikátory nezávislosti, odpovědnosti a transparency jsou odvozeny ze dvou prezentovaných složek na základě stejných vah. Kritérium CCBS<sup>42</sup> je převzato ze studie (Fry – Julius – Mahadeva – Roger – Sterne, 1999).

sledujícím jednání Rady guvernérů. Fed navíc s pětiletým odstupem zveřejňuje doslovné přepisy jednání, které udávají jména hovořících a zprostředkovávají i velmi citlivé informace (např. diskuze o objemech intervencí).<sup>43</sup> Kromě záznamů a přepisů jednání jsou na internetu k dispozici také všechny tiskové zprávy i texty projevů členů Rady guvernérů. Navíc

<sup>42</sup> Centre for Central Banking Studies (CCBS) při Bank of England vydalo rozsáhlou studii kolektivu autorů o postavení centrálních bank na konci devadesátých let: (Fry – Julius – Mahadeva – Roger – Sterne, 1999).

<sup>43</sup> Za 6 dolarů je dokonce možné koupit pásku s celým jednáním kromě pasáží, které jsou označeny jako tajné (podle Sunshine Act). Z doslovných přepisů (transcripts) jednání, jejichž zveřejnění se řídí Freedom of Information Act, jsou vymazány pouze pasáže týkající se národní bezpečnosti nebo mající striktně osobní charakter.

kromě uzavřených jednání Fed<sup>44</sup> má veřejnost na jednání Rady guvernérů volný přístup. Agenda všech jednání je zveřejňována s časovým předstihem.

Německý model je ze tří zvažovaných modelů nejméně transparentní. Bundesbank publikuje sadu kvalitních měnových dokumentů, výzkumné publikace a tiskové zprávy. Žádné záznamy z jednání, podrobné informace o diskuzích Výboru, rozložení hlasů při hlasování ani doslovné přepisy z jednání však veřejnosti nepřístupňuje. V tiskových zprávách se Bundesbank přidržuje monetaristické rétoriky, která ne vždy odpovídá skutečným motivům vedoucím k měnověpolitickým rozhodnutím, o čemž svědčí skutečnost častého minutí měnových koridorů, ačkoli cenová stabilita byla zachována.

Britský model má stupeň transparentnosti nejvyšší. Je podobný americkému modelu, protože také BoE zveřejňuje řadu kvalitních měnových dokumentů, Záznamy z jednání i se jmény hlasujících a dává veřejnosti prostřednictvím internetu k dispozici tiskové zprávy a proslovy členů Měnového výboru. Navíc (oproti Fed) zprostředkovává britský model více informací o ekonomických výhledech, které členové Měnového výboru používají při měnověpolitických rozhodováních. Větší stupeň předvídativosti britských měnových dokumentů se odráží zejména ve známých vějířových grafech, které ukazující prognózu inflace a růstu HDP.<sup>45</sup>

Analýza dokumentů definujících postavení tří modelových centrálních bank nám nyní umožňuje srovnat institucionální rámce pomocí indikátorů stupně nezávislosti, odpovědnosti a transparentnosti, které se v některých aspektech liší od dříve citovaných akademických studií. Pro srovnání uvádíme v *tabulce 1* také hodnocení z nejnovějšího výzkumu CCBS, které vychází z agregace více kritérií a přes některé rozdíly dává obdobné výsledky.<sup>46</sup>

## **Postavení Evropské centrální banky ve srovnání s výchozími modely**

Pro zajímavost na úvod této části připomeňme, že instituce potřebné pro fungování ECB začaly vznikat již v roce 1989, kdy Evropská rada (European Council) iniciovala řadu operací,<sup>47</sup> a že v té době britský model nezávislé centrální banky nebyl ještě uveden do praxe. Teprve v roce 1993 byl dokončen statut Evropského měnového institutu (EMI), Evropské centrální banky (ECB) a Evropského systému centrálních bank (ESCB). EMI spolu s Výborem guvernérů zabezpečoval prohlubování koordinace národních mě-

<sup>44</sup> Uzavřená jednání se týkají měnové politiky a bankovních operací; jejich obsah je znám týden dopředu. Měnová politika patří k tajným jednáním, protože veřejná projednávání by mohla vést k finančním nestabilitám a spekulacím.

<sup>45</sup> Inflation Reports, Bank of England.

<sup>46</sup> Analýza postavení tří modelových centrálních bank prezentovaná v tomto článku kladě větší důraz na postavení řídicího orgánu centrální banky (především na pozici vládní exekutivy při jmenování členů řídicího orgánu) a na to, zda je mechanismus skládání účtů orientován na volené zástupce veřejnosti, a nikoli na vládní exekutivu. Z tohoto důvodu vychází britský model z našeho hodnocení poněkud hůře než z hodnocení studie CCBS, která nerozlišuje, komu centrální banka účty skládá, a přikládá velmi malou váhu délce kontraktů.

<sup>47</sup> Šlo vlastně o odstartování první fáze Evropské měnové unie (EMU). Podrobný popis tří fází EMU je podán v dokumentu ECB *Constitution of the ESCB History-Three Stages Towards EMU*.

nových politik a připravoval vznik ESCB.<sup>48</sup> V roce 1998 odhlasovala Rada Evropské unie (Council of the European Union), že do eurozóny bude patřit 11 členských zemí (Belgie, Německo, Španělsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemí, Rakousko, Portugalsko a Finsko),<sup>49</sup> a došlo ke shodě o kandidátech na funkce ve Výkonné radě a k dohodě o převodních kurzech (irrevocable conversion rates) pro euro. V lednu 1999 byly kurzy národních měn zafixovány v těchto převodních kurzech a měnová politika členských zemí eurozóny začala být určována v rámci ESCB.

Jak tedy využila Evropa svou příležitost definovat postavení své nové centrální banky na soudobých principech? Složitá vyjednávání a nutnost kompromisů mezi představami národních vyjednávačů, které se opíraly o různé výchozí modely, dala nové centrální bance základy hybridního charakteru. Právní rámec, od něhož je odvozeno postavení Evropské centrální banky, je obdobný německému modelu a dává centrální bance značný stupeň nezávislosti. Cílem ESCB je implementovat měnovou politiku Společenství (Community)<sup>50</sup> s cílem udržovat cenovou stabilitu a bez ohrožení tohoto cíle podporovat hospodářské politiky Společenství v souladu s principy otevřené ekonomiky, volné soutěže a efektivní alokace.<sup>51</sup> Výklad pojmu cenová stabilita a volba strategie, kterou bude Evropská centrální banka uplatňovat při dosahování tohoto dlouhodobého cíle, je v pravomoci samotné ECB. ECB má instrumentální i fiskální nezávislost.<sup>52</sup>

Postavení řídicího orgánu však neodpovídá žádnému ze tří modelů a je poměrně rozporuplné, což stupeň nezávislosti Evropské centrální banky podstatně omezuje. Měnověpolitická rozhodnutí provádí Řídicí výbor (Governing Council). Část členů Řídicího výboru je jmenována poměrně složitým negociačním procesem, který vyžaduje všeobecný politický konsenzus,<sup>53</sup> a část reprezentuje zájmy národních bank. Složitost negociačního procesu je na jedné straně chápána jako pojistka proti jmenování nekompetentního člena, na druhé straně však postrádá transparentnost a může dát prostor politickým tlakům<sup>54</sup>. Minimální doba (neobnovitelný kontrakt) jmenování

<sup>48</sup> EMI pracoval na přípravě instrumentů a procedur pro vykonávání měnové politiky, společný platební systém, strategii převodu rezerv a harmonizaci agregovaných statistik. V prosinci 1995 byla společná měna pojmenována jako euro. V červnu 1997 byl přijat nový kurzový mechanismus (ERMII), zabezpečující přechod ke třetí fázi a řešící problematiku zemí, které nebudou členy eurozóny.

<sup>49</sup> Mimo eurozónu zůstaly například Velká Británie a Švédsko.

<sup>50</sup> Společenství (Evropské společenství) je prvním, ekonomickým pilířem Evropské unie; dalšími pilíři jsou (2.) zahraniční a bezpečnostní politika a (3.) otázky vnitra a justice.

<sup>51</sup> Mezi další cíle patří provádění operací na devizovém trhu, zabezpečování plynulého platebního styku a spolupráce s institucemi provádějícími dozor nad finančním systémem.

<sup>52</sup> Dle Protokolu č. 3, Statut ESCB a ECB. Navíc akcionáři ECB nejsou vlády států, ale samotné centrální banky. Kapitál ECB je 5 000 mil. ECU a byl vložen národními centrálními bankami; obdobně byly vytvořeny devizové rezervy ve výši 50 000 mil. ECU. Akcionáři ESCB jsou národní centrální banky (24 % má Německo, 17 % má Francie, 15 % Itálie, 9 % Nizozemí, 15 % Velká Británie a zbytek banky menších zemí). Poměr byl stanoven na základě podílu HDP a počtu obyvatel ve Společenství (Community). V případě zisku bude ESCB dodávat národním bankám příjem podle vloženého kapitálu, případná ztráta bude kryta z fondu oprav anebo snížením příjmů národních bank.

<sup>53</sup> Jde o Výkonnou radu. Podle dokumentů ECB je jmenování možné pouze po dohodě hlav států, na základě doporučení Evropské rady, která je konzultuje s Evropským parlamentem a Řídicím výborem ECB.

Výkonné rady je osm let.<sup>54</sup> Přitom je možné odvolat jednotlivé členy z úřadu v případě závažných nedostatků v provádění funkce. Případné stížnosti proti odvolání bude řešit Evropský soud (European Court of Justice). Nejasnost formulace podmínek odvolání snižuje odolnost ECB proti politickým tlakům.

Navíc ECB má slabé jádro řídicího orgánu. Silná pozice národních bank je analogií k historické zkušenosti Fed z počátku století.<sup>56</sup> ESCB je řízen třemi tělesy ECB<sup>57</sup>: Řídicím výborem, Výkonnou radou (Executive Board) a Výborem ECB (General Council of the ECB). Výbor ECB, který převzal původní role EMI, je složen z prezidenta a viceprezidenta ECB, kteří oba patří do Řídicího výboru i do Výkonné rady, a z guvernérů všech národních bank. Řídicí výbor je složen z Výkonné rady, která má 6 členů, a z 11 guvernérů národních centrálních bank. Řídicí výbor přijímá podle protokolu ESCB procedurální pravidla pro ECB. Schází se pravidelně nebo na žádost tří členů, možné jsou také telefonické konference, které mohou být vetovány třemi členy. Pokud se guvernéri národních bank nemohou zúčastnit, mohou jmenovat své zástupce (alternate). Hlasování o jednotlivých problémech může vyvolat kterýkoli člen Řídicího výboru. Toto uspořádání umožňuje představitelům národních bank formovat koalice a iniciovat jednání o regionálních problémech.

Obdobně jako u amerického modelu se ECB odpovídá voleným zástupcům evropské veřejnosti. Povinností ECB je seznámit Evropský parlament s výroční zprávou, která může být diskutována. ECB sama také přímo oslovuje veřejnost souborem vysvětlujících tiskových zpráv a komuniké na internetu. Na rozdíl od propracovaného britského modelu však v evropském modelu skládání účtů chybí explicitní cíl stanovený parlamentem, soubor výjimek a mechanismy pro případ pochybení. ECB stanovila explicitní inflační cíl sama, takže je možné hovořit o neformální odpovědnosti, jejíž mechanismus propracovává dobrovolně sama tato centrální banka.

Stupeň transparentnosti rozhodovacího procesu Evropské centrální banky je vyšší než u výchozího německého modelu. ECB produkuje rozsáhlejší sadu standardních měnových dokumentů, jako jsou kvartální a výroční zprávy, které obsahují i prvky prognóz. Dále na internetu zprostředkovává tiskové zprávy a proslovy svých představitelů. Záznamy z jednání jsou však analogicky k německému modelu interní, pravomoc k rozhodnutí o jejich zveřejňování má samotná ECB.

Jak ukazuje *tabulka 2*, je pro Evropskou centrální banku charakteristický relativně velký prostor pro prosazování politických a národních zájmů, i když formálně je v právním rámci takový tlak výslovně zakázán. Jádro je oslabeno nejen menšinou hlasů, ale dočasně také slabším odbor-

<sup>54</sup> Problém je ale částečně zmírněn uzákoněnou nutnou kvalifikací členů Výkonné rady, kteří mají být vybíráni mezi špičkovými experty v měnové a bankovní oblasti.

<sup>55</sup> Minimální doba jmenování guvernérů je pět let.

<sup>56</sup> Na historickou paralelu upozorňují autoři v (Begg – De Grauwe – Giavazzi – Uhlig – Wyplosz, 1998).

<sup>57</sup> Vztah ECB a ESCB: ESCB se skládá z ECB a národních centrálních bank (NCBs); země, které nejsou v eurozóně, mají speciální status: mohou provádět nezávislou měnovou politiku, ale nemohou se zúčastnit jednání o měnové politice eurozóny. Přitom sama ECB má řadu výborů, v nichž mohou být účastní i představitelé členských zemí mimo eurozónu.

TABULKA 2 Srovnání postavení ECB s výchozími modely

| indikátory postavení banky |                                            | ECB                                                                                        | výchozí model s nejbližším hodnocením    |
|----------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| nezávislost                | kritérium právního rámce                   | 80 %<br>(mix cílů s prioritami, nezávislost strategie)                                     | německý model                            |
|                            | kritérium postavení řídicího orgánu        | 30 %<br>(slabá vazba na vládní exekutivy, slabé jádro, dlouhé kontrakty, možnost odvolání) | žádný ze tří existujících modelů         |
|                            | indikátor                                  | 55 %                                                                                       | nezávislost nižší než u výchozích modelů |
| odpovědnost                | skládání účtů voleným zástupcům veřejnosti | 100 %<br>(skládání účtu parlamentu a veřejnosti)                                           | americký model                           |
|                            | existence pravidel                         | 20 %<br>(formálně nejsou specifikována, cíl určen ECB)                                     | redukovaný britský model                 |
|                            | indikátor                                  | 60 %                                                                                       | blízko americkému a britskému modelu     |
| transparentnost            | měnové dokumenty                           | 85 %<br>(rozsáhlé, kvalitní, náznak prognóz)                                               | americký a německý model                 |
|                            | záznamy                                    | 0 %<br>(žádné záznamy)                                                                     | německý model                            |
|                            | indikátor                                  | 43 %                                                                                       | blízko německému modelu                  |

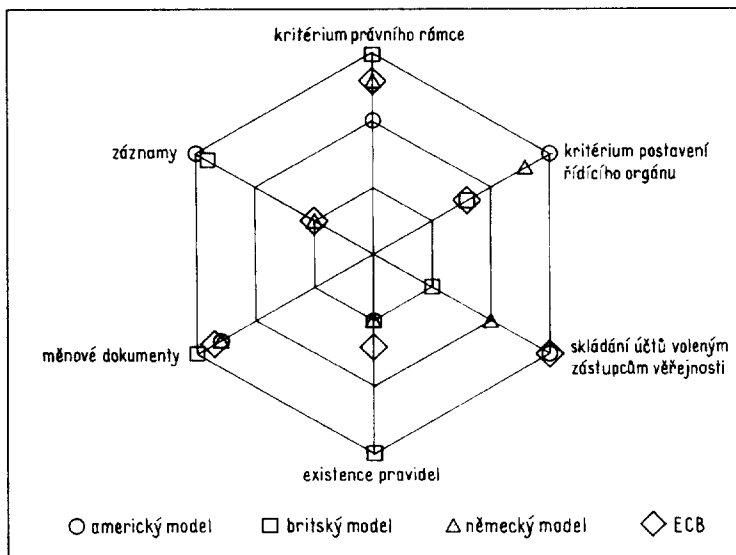
*poznámka:* Stejně jako u tabulky 1 jsou indikátory nezávislosti, odpovědnosti a transparency odvozeny ze dvou prezentovaných složek na základě stejných vah.

ným zázemím, které si musí v oblasti analýz agregovaných evropských statistik svou prestiž teprve získat. Mechanismus odpovědnosti je definován podle anglosaských kritérií na relativně vysoké úrovni s tím, že formální nároky na transparentnost rozhodovacího procesu jsou prakticky nulové; ECB má však velký prostor pro „dobrovolné“ zvýšení transparentnosti vlastními předpisy. Pozitivním rysem je, že hybridní charakter výchozí pozice ECB není považován za konečný stav. O možných modifikacích postavení ECB se vede stále rozsáhlá diskuze. Při současném právním rámci však bude muset případné modifikace iniciovat samotná ECB.<sup>58</sup>

## Závěry

Pokusme se na závěr porovnat výsledky naší analýzy s obsahem dosavadních diskuzí o pozici ECB. *Graf 1* srovnává kritéria odvozená v tabulkách 1 a 2. Podle tohoto hodnocení postavení Evropské centrální banky lze v současném systému identifikovat tři slabiny: nízkou transparentnost roz-

<sup>58</sup> Současná diskuze je přehledně shrnuta ve studii (Begg – De Grauwe – Giavazzi – Uhlig – Wyplosz, 1998).



*poznámka:* Na osách hvězdicového diagramu jsou nanesena jednotlivá kritéria postavení centrální banky tak, jak byla prezentována v tabulkách 1 a 2. Osy grafu mají nejnížší hodnotu ve středu (z důvodů přehlednosti je středová hodnota definována jako -0,5). Nejvyšší hodnota (normalizovaných 100 %) označuje, že daný model splňuje kritéria soudobého pojetí postavení centrální banky. Například americký model má velmi dobře definováno postavení řídicího orgánu a britský model má velmi dobře definována pravidla.

hodovacího procesu, nepřehledně definované postavení řídicího orgánu, které neodstiňuje nezávislost měnových rozhodnutí od politického cyklu,<sup>59</sup> a absenci pravidel pro případ pochybení. K problémům nižšího řádu patří dočasná absence prognóz v měnových dokumentech, která bude překlenuta s rozvojem výzkumu a analýz evropských agregovaných dat, a skutečnost, že explicitní cíl si stanovila sama ECB.

Jaké modifikace postavení Evropské centrální banky lze tedy očekávat v případě, že se její počáteční statut bude posunovat směrem k soudobému pojetí postavení centrální banky v demokratické společnosti? Bude nutné zvýšit nezávislost ECB změnou postavení řídicího orgánu – a to ve dvou směrech: vyjasněním postavení členů Výkonné rady a posílením jádra. Legislativní rámec by měl jasněji definovat podmínky, za kterých je možné iniciovat odvolání jednotlivých členů Výkonné rady. Přestože samotný kontrakt je poměrně dlouhý, umožňuje současná obecná specifikace použít možnost odvolání k nátlaku. Také proces jmenování nemá příliš jasná pravidla a na-

<sup>59</sup> Je zajímavé, že většina dosavadních studií označuje ECB za nejvíce nezávislou centrální banku na světě. Toto hodnocení používá například Castren (1998) a také Goodhart (1994), který vyhodnocuje nezávislost ECB jako robustnější než ústavní nezávislost, protože ke změně Maastrichtské dohody by bylo třeba konsenzu všech zúčastněných zemí, což znamená, že preference voličů ve většině členských zemí by se musely rozejít s akcemi ECB. Tyto studie ale neberou v úvahu postavení řídicího orgánu, které je však z praktického pohledu každodenního rozhodování podstatné. Ačkoli právní rámec dává ECB velkou nezávislost, měnověpolitická rozhodnutí se mohou – z řady dříve zmíněných důvodů – dostat pod vliv politického cyklu.



víc do něj vstupují národní exekutivy, které mohou v rámci různých koalic prosadit politické kandidáty. Dobré východisko dává opět americký model, který svěřuje proces jmenování do rukou zákonodárné moci a prezidenta.

Závažným problémem je slabé jádro řídicího orgánu ECB. Tak jako v počátcích Fed mohou být měnověpolitická rozhodnutí formována koalicí reprezentantů národních bank, která má dostatek hlasů na to, aby Výkonnou radu přehlasovala. Při asymetrickém šoku nebo při rozdílném hodnocení ekonomického vývoje nebude mít jádro možnost prosadit skutečně evropskou měnovou politiku.<sup>60</sup> Přitom náklady asymetrických šoků budou zřejmě v evropském modelu větší než v modelu americkém, protože v evropském modelu není zaručena fiskální koordinace. Evropa má k dispozici pouze rámec pro zabezpečení fiskální disciplíny členských zemí.<sup>61</sup>

Pro posílení jádra je opět vhodným modelem americký systém, ve kterém je jádro silně analyticky i z důvodu převahy hlasů. Reprezentanti regionálních bank se zúčastňují hlasování na rotujícím principu. Podklady pro rozhodování, které reprezentanti regionálních bank dostávají od svých analytických útvarů, jsou odvozeny striktně od agregátních údajů a nejsou vztaženy k údajům o ekonomickém vývoji v jednotlivých státech.<sup>62</sup> Navíc jsou možné dopady asymetrických šoků sníženy existencí řady federálních institucí včetně mechanismu fiskálních transferů.

Druhým závažným problémem současného postavení ECB je nízká transparentnost rozhodovacího procesu. Nejenže ECB nepublikuje žádné záznamy, ale – na rozdíl od Bundesbank, od které tuto charakteristiku převzala – nemá za sebou prokazatelný úspěch v dosahování cenové stability, takže si nedostatek formální transparentnosti nemůže dovolit, protože její rozhodovací proces nelze ekonometricky vyhodnotit na základě analýz dlouhých časových řad.<sup>63</sup> ECB bude muset zvýšit transparentnost svého rozhodovacího procesu a začít zveřejňovat záznamy z jednání.

V ideálním případě se bude transparentnost rozhodovacího procesu ECB přibližovat k americkému modelu, ve kterém centrální banka s malým časovým odstupem zveřejňuje zkrácené záznamy z jednání zachycující obsah diskuze a průběh hlasování a s několikaletým odstupem celý přepis diskuze. V tomto modelu je také centrální banka velmi otevřená směrem k veřejnosti a dopředu oznamuje programy svých jednání a některá jednání dokonce otevírá veřejnosti zcela. Na rozdíl od Fed, který má k dispozici Kongresem vytvořený legislativní rámec pro zveřejňování informací, bude v tomto směru muset zřejmě iniciovat řadu kroků samotná ECB tím, že začne vydávat inflační zprávy a že změní svůj interní předpis o utajení záznamů z jednání.

<sup>60</sup> Begg, De Grauwe, Giavazzi, Uhlig a Wyplosz (1998) výslovně uvádějí, že při měnověpolitických rozhodováních povede současné rozložení sil k souboji národních zájmů namísto k prosazování evropského myšlení. Uvádějí také, že pozvolný proces posilování jádra může trvat i několik dekád. Podle této studie se budou národní banky rozhodovat na základě analýzy národních agregátů a budou docházet k jiným závěrům než centrum, které bude „striktně“ přemýšlet v euro-agregátech. Navíc představitelé jednotlivých národních bank budou vnímat situaci odlišně, takže jejich reakčním funkcím zůstanou národní charakteristiky.

<sup>61</sup> V roce 1997 byl přijat dokument „Stability and Growth Pact“.

<sup>62</sup> Jde o materiály nazvané Pre-FOMC Material, které připravují výzkumné divize regionálních centrálních bank.

<sup>63</sup> Na tento problém poukazují jak Begg, De Grauwe, Giavazzi, Uhlig a Wyplosz (1998), tak Castren (1998). Studie pracují z hypotézou, že možnost odhadnout z časových řad reakční funkce Bundesbank substituuje do jisté míry absenci publikování záznamů z jednání řídicího orgánu.

Třetím problémem je absence pravidel, která ztěžují proces skládání účtů Evropskému parlamentu. V tomto směru musí v rámci přijatého legislativního rámce stanovit pravidla hry také samotná centrální banka; ta již vykročila správným směrem, když vyhlásila explicitní dlouhodobý inflační cíl. Tím se přiblížila britskému modelu; ten by také mohl být vzorem při dalších krocích. ECB by měla pomocí souboru výjimek dopředu popsat seznam situací, za kterých bude dočasně tolerovat nesplnění cíle, a také ustanovit pravidla pro skládání účtů v případě, že cíl plněn nebude. Jednou z možností je použít britský mechanismus veřejného vysvětlujícího dopisu, který bude adresován Evropskému parlamentu<sup>64</sup> a který vysvětlí příčiny nesplnění cíle a strategii, kterou ECB uplatní při nápravě.

---

<sup>64</sup> Slabinou britského mechanismu skládání účtů je, že dopis je adresován ministru financí, který představuje vládní exekutivu, a nikoli zákonodárnému orgánu.

## LITERATURA

- BEGG, D. – DE GRAUWE, P. – GIAVAZZI, F. – UHLIG, H. – WYPLOSZ, Ch. (1998): *The ECB: Safe at Any Speed?* CEPR, 1998.
- BERNANKE, B. S. – LAUBACH, T. – MISHKIN, F. S. – POSEN, A. S. (1999): *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton University Press, 1999.
- BLINDER, A. (1998): *Central Banking in Theory and Practice*. MIT Press, 1998.
- BRIAULT, C. B. – HALDANE, A. G. – KING, M. A. (1996): Independence and Accountability. *Bank of England, Working paper*, 49, 1996.
- CASTREN, O. (1998): Central Bank Independence and Accountability – How Does the European Central Bank Fit into the Picture. *Bank of Finland, Bulletin*, 8, 1998.
- CUKIERMAN, A. (1992): *Central Bank Strategy, Credibility and Independence, Theory and Evidence*. MIT Press, 1992.
- DOYLE, C. – WEALE, M. (1994): Fiscal Obstacles to Monetary Independence. *Cambridge Journal*, May 1994.
- FRY, M. – De ANNE, J. – MAHADEVA L. – ROGER, S. – STERNE, G. (1999): *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*. CCBS, Bank of England, the Governors' Symposium, 1999.
- FRY, M. – GOODHART, C. A. E. – ALMEIDA, A. (1996): *Central Banking in Developing Countries: Objectives, Activities and Independence*. Routledge, 1996.
- GOODHART, C. A. E. (1994): Central Bank Independence. *Journal of International and Comparative Economics*, 1994, no. 3.
- GOODHART, C. A. E. (1999): *Some Aspects of the Operation of a Monetary Policy Committee*. (Workshop presentation.) CCBS, 1999.
- PERSSON, T. – TABELLINI, G. (1993): Designing Institutions for Monetary Stability. *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 1993.
- RODGERS, P. (1998): The Bank of England Act. *Bank of England, Quarterly Bulletin*, May 1998.
- SVENSSON, L. (1997): The Optimal Inflation Targets, 'Conservative' Central Banks and Linear Contracts. *American Economic Review*, 87, 1997.
- WALSH, C. (1995): Optimal Contracts for Central Bankers. *American Economic Review*, 85, 1995.

*Dokumenty centrálních bank:*

*Annual Reports*. Federal Reserve System.

*Bundesbank Act* (English Translation), 1997. Deutsche Bundesbank.

*Constitution of the ESCB History—Three Stages Towards EMU* (1999). European Central Bank, D-60066 Frankfurt am Main.

*The Chancellor's Statement on the Bank of England*: 20 May 1997. Bank of England, Quarterly Bulletin, May 1998.

*Humphrey-Hawkins Reports*. Federal Reserve System.

*Inflation Reports*. Bank of England.

*Minutes*. Board of Governors of the Federal Reserve System.

*Monthly Bulletins*. European Central Bank.

*Protocol (No. 3) on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank*. European Monetary Institute.

*Purposes and Functions of the Federal Reserve System* (1999). Federal Reserve System, Washington DC 20511.

*Quarterly Bulletins*. Bank of England.

*Remit for the Monetary Policy Committee* from June 3, 1998, by Gordon Brown, Inflation Report, August 1998.

*Rules of Procedure of the European Central Bank*. European Central Bank.

*Transcripts*. Board of Governors of the Federal Reserve System.

## SUMMARY

JEL Classification: E 58

Keywords: central bank – independence – transparency – accountability

# Contemporary European Approach to Central Bank Independence

Kateřina ŠMÍDKOVÁ – Zdeněk TŮMA, Czech National Bank

This paper deals with the issue of central bank independence; it contains an analysis of three basic models: the Fed, the Bundesbank and the Bank of England. The authors conclude that though all three models fulfill the long-term objectives of monetary policy, they differ in their monetary strategies and institutional frameworks. These differences are assessed from the point of view of independence, accountability and transparency. The authors find that the Fed and BoE models best reflect current economic theory's understanding of independence. In the second part of the paper, using the analysis of the aforementioned models, the authors analyze the institutional framework of both the European Central Bank and the European System of Central Banks. The ECB is seen as a „hybrid,” and the authors point to several important deficiencies: for example, despite its strong independence, the ECB is not very transparent, and its „management” is not well defined. The authors predict that the institutional framework of the ECB will change and that this may be a lengthy process.