

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 (1st 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 – včetně 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.

Centrální banky: nezávislost, odpovědnost, kredibilita

Jiří JONÁŠ*

Úvod

Jedním z důsledků neblahých zkušeností s používáním expanzivní měnové politiky ke stimulaci domácí poptávky, zaměstnanosti a produkce v řadě vyspělých i rozvojových ekonomik byl posun směrem ke zvýšené nezávislosti centrálních bank. *Ve prospěch nezávislosti centrálních bank* při uskutečňování měnové politiky existují *silné teoretické i praktické argumenty*. Teoretické ospravedlnění nezávislosti centrálních bank vyplývá z rozdílného dopadu měnové expanze na produkci a cenovou hladinu v kratším a delším období a z časově omezeného horizontu rozhodování u politiků vystavených opakovanému testu voleb. Empirické argumenty ve prospěch nezávislosti centrálních bank vyplývají z poměrně silné nepřímé závislosti mezi mírnou nezávislostí centrálních bank a mírou inflace. Vzhledem k tomu, že vyšší inflace bývá doprovázena obvykle nižším růstem, je nezávislost centrálních bank považována za důležitý institucionální příspěvek k dosažení lepší ekonomické výkonnosti a vyšší životní úrovně.

Nezávislost centrálních bank však *není přijímána všemi a bez výhrad* a podmínek. Pokud jde o empirickou podporu nezávislosti, někteří ekonomové zpochybňují kauzalitu mezi pozorovanou vyšší nezávislostí centrálních bank a z ní plynoucí nižší mírou inflace. Rovněž jsou vyslovovány pochybnosti o tom, zda vyšší míra nezávislosti vede skutečně k vyšší kredibilitě měnové politiky a k nižším nákladům dezinflace v podobě nižšího poklesu produkce.

Pokud jde o konkrétní podobu nezávislosti centrálních bank, v ekonomické literatuře se začíná *rozlišovat* mezi *nezávislostí instrumentální a cílovou*. Instrumentální nezávislost znamená, že centrální banka sama rozhoduje o tom, jakým způsobem použije nástroje (instrumenty) měnové politiky pro dosažení cíle, kterým byla pověřena (vládou, parlamentem). Cílová nezávislost znamená, že centrální banka volí vedle způsobů dosažení cílů měnové politiky i tyto cíle samotné. V ekonomické literatuře převažují v současné době argumenty ve prospěch nezávislosti instrumentální, nikoli nezávislosti cílové.

S nezávislostí centrálních bank úzce souvisí další otázka: *v jaké míře a jakým způsobem se mají centrální banky odpovídat veřejnosti za provádění*

* Ing. Jiří Jonáš – poradce výkonného ředitele MMF, Washington

Autor v tomto článku prezentuje vlastní stanoviska, nikoli oficiální stanovisko MMF.

měnové politiky a za dosahování cílů, které mají sledovat. Spolu s tím, jak se v posledních letech začala zdůrazňovat žádoucnost nezávislosti centrálních bank, začali mnozí analytici klást rovněž důraz na druhou stranu této mince a upozorňují, že je žádoucí, aby se centrální banky za svoji činnost zodpovídaly veřejnosti. Vyšší míra zodpovídání se před veřejností je v demokratické společnosti považována za nedílnou součást vyšší míry nezávislosti.

V tomto článku nejprve stručně shrneme teoretické a empirické argumenty ve prospěch vyšší nezávislosti centrálních bank a kritiku, která byla proti těmto argumentům vznesena. Ve druhé části budeme diskutovat, proč je důležité, aby se centrální banky za provádění měnové politiky zodpovídaly veřejnosti. Třetí část je věnována specifickým problémům nezávislosti a odpovědnosti centrálních bank v *tranzitivních ekonomikách*. V této části uvedeme argumenty, proč specifické úkoly hospodářské politiky v období transformace dále posilují argument ve prospěch „pouze“ instrumentální nezávislosti centrálních bank, a argumenty ve prospěch dostatečné míry zodpovídání se centrální banky vůči veřejnosti a ve prospěch transparentnosti provádění měnové politiky.

Nezávislost centrálních bank: pro a proti

Pokud bychom měli charakterizovat poslední dekádu z hlediska hlavních trendů v oblasti centrálního bankovníctví, pak bychom ji mohli označit jako dekádu posunu směrem k nezávislosti centrálních bank. V řadě vyspělých, rozvojových i tranzitivních ekonomik získaly postupně centrální banky větší svobodu při rozhodování o tom, jakým způsobem používat nástroje měnové politiky k dosažení stanovených cílů. V řadě případů získaly dokonce volnost specifikovat a kvantifikovat samotné cíle měnové politiky. Tento posun byl do určité míry inspirován – byť ne nezbytně vyvolán – teoretickými i empirickými argumenty ve prospěch nezávislosti centrálních bank.¹ Dalším důležitým prvkem, který posun ke zvýšení nezávislosti centrálních bank v posledních letech umožnil, byla zvýšená fiskální disciplína v řadě zemí a snížená potřeba uchýlovat se při financování rozpočtových schodků k emisi peněz. Vlády, které uskutečňují disciplinovanější rozpočtovou politiku, mají menší zájem na tom, aby měly kontrolu nad měnovou politikou a aby jí mohly používat jako nástroje financování veřejných výdajů.

Pro nezávislost centrální banky při uskutečňování měnové politiky bylo předloženo několik teoretických argumentů, které vycházejí z odlišného vztahu mezi mírou inflace a produkcí v krátkém a dlouhém období. Většina ekonomů se shoduje v tom, že v dlouhém období platí monetaristická teze, podle níž inflace je peněžní jev a dlouhodobá Phillipsova křivka je vertikální. To znamená, že zvýšení tempa růstu peněžní zásoby v ekonomice povede v dlouhém období k odpovídajícímu zvýšení tempa růstu cen, tedy k vyšší míře inflace, zatímco reálné veličiny jako tempo růstu reálné produkce zůstanou nezměněny. Toto tvrzení je známé jako neutralita peněz. Stejně tak většina ekonomů dnes připouští pravdivost keynesiánské teze, že v krátkém období má Phillipsova křivka negativní sklon a změny peněžní

¹ V této části budeme hovořit o nezávislosti centrálních bank obecně, bez rozlišení nezávislosti instrumentální a cílové (viz níže).

zásoby mají reálné dopady na ekonomiku. V krátkém období může vést zrychlení tempa růstu peněžní zásoby k oživení poptávky a k rychlejšímu růstu reálné produkce, zatímco míra inflace se zvýší pouze v omezeném rozsahu.

Předpoklady, za kterých nebudou mít opatření měnové politiky v krátkém období na reálné veličiny žádný vliv a ovlivní pouze veličiny nominální, jsou poměrně restriktivní a v realitě budou do určité míry porušeny. Tyto předpoklady jsou diskutovány v nových klasických makroekonomických modelech hospodářských cyklů.² Nový klasický model vychází z předpokladu, že všechny ceny a mzdy jsou dokonale pružné, pokud jde o očekávané změny cenové hladiny. Veškeré očekávané změny hospodářské politiky se okamžitě projeví ve změně nominálních cen a mezd a jejich reálné hodnoty zůstanou nezměněné. Pouze neočekávané změny hospodářské politiky, které ekonomické subjekty překvapí, mohou způsobit dočasné změny reálných veličin. Aby však mohla mít hospodářská politika v tomto modelu systematický dopad na reálnou produkci, musela by být její opatření generována náhodným procesem, což však v provádění hospodářské politiky není zřejmě způsob optimální.³

Empirické důkazy však naznačují, že měnová politika může přechodně ovlivnit reálnou produkci podstatným způsobem. Jedním z často zmiňovaných příkladů bývá restriktivní měnová politika ve Spojených státech na počátku 80. let, zaměřená na snížení míry inflace. Měnová restrikce způsobila zároveň dočasný, ale výrazný pokles ekonomické aktivity. Podobně restriktivní měnová politika v ČR v období po měnové krizi v polovině roku 1997 byla jednou z příčin následného poklesu dynamiky hospodářského růstu.⁴

Krátkodobý dopad měnové politiky na reálné veličiny je způsobem porušením předpokladů nového klasického makroekonomického modelu. Tzv. nové keynesiánské modely vysvětlují schopnost měnové politiky ovlivnit reálnou ekonomiku porušením předpokladu dokonalého a okamžitého přizpůsobení cen a mezd novým informacím. Hlavním důvodem je, že přizpůsobování cen a mezd nemá nulové náklady a náklady spojené s jejich častými změnami mohou snadno převýšit přínosy. Určitá strnulost nominálních cen a mezd znamená, že kontrakty jsou uzavírány na fixní dobu. Pokud dojde např. k měnové expanzi a růstu celkové cenové hladiny, nemusí dojít k okamžitému zvýšení tempa růstu nominálních mezd, což snižuje jejich reálnou hodnotu, zvyšuje zisky firem a stimuluje vyšší nabídku a produkci. Neúplné přizpůsobení mezd a cen poptávkovému stimulu a zvýšení agregátní poptávky znamená, že reálnou produkci může ovlivnit i očekávaná expanzivní politika. Tento efekt se vytratí teprve po určité době, když dojde k přizpůsobení mezd a cen.

Otázkou je, proč nevyužít tento dočasný reálný efekt změn agregátní poptávky ke stimulaci reálné produkce? Pokud by v důsledku expanzivní mě-

² Viz (Sargent – Wallace, 1975).

³ Představte si, že centrální banka by rozhodovala o uvolnění či zpřísnění měnové politiky na základě házení mince.

⁴ Z tvrzení, že v obou zmíněných případech restriktivní měnová politika přispěla k poklesu hospodářského růstu, však automaticky nevyplývá, že měnová politika byla nepřiměřeně restriktivní a že uvolněnější měnová politika nabízela alternativu lepší.

nové politiky došlo nejprve k přechodnému zvýšení tempa růstu reálné produkce a v dlouhém období pak ke zvýšení míry inflace a návratu tempa růstu reálné produkce na původní trajektorii, byla by vyšší inflace žádoucí, protože přechodně vyšší tempo produkce by bylo získáno „zadarmo“, bez nákladů v podobě nižšího růstu později. Vyšší inflace by sice byla „estetická“ vada, ale bez reálných nákladů. Bohužel, takto jednoduše reálný růst produkce stimulovat nelze. Ve stejné logice, v jaké by bylo připuštěno zvýšení inflace ze 2 na 5 %, bychom mohli pokračovat v jejím zvyšování z 5 na 10 %, z 10 na 20 % atd. Zatímco při úrovni míry inflace okolo 5 % by negativní dopady na ekonomickou aktivitu ještě nemusely být zřejmé, při míře inflace nad 10 % by již náklady vyšší inflace začaly být citelné.⁵ Očekávání ekonomických subjektů by se začala této politice přizpůsobovat a délka mzdových kontraktů zkracovat, protože pracovníci by odmítli nadále přijímat nižší než očekávané mzdy. Výsledkem této zvýšené „indexace“ inflačních očekávání by byla akcelerace míry inflace. Navíc, jakmile jednou začne inflace růst, může být poměrně obtížné tento růst zastavit, natož pak přivést inflaci zpět na nižší úroveň.

Nicméně skutečnost, že měnová politika může mít za cenu „o trochu vyšší inflace“ pozitivní přechodné dopady na reálné veličiny, představuje pokušení. Většina politiků, kteří nejsou na konci svého ústavně omezeného funkčního období, se bude ucházet o znovuzvolení. V té míře, v jaké bude stav ekonomiky – především růst produkce a zaměstnanost – ovlivňovat jejich šanci na znovuzvolení, a v té míře, v jaké bude stimulovat dočasně vyšší tempo růstu peněžní zásoby růst produkce a zaměstnanost, budou mít sklon podporovat expanzivní měnovou politiku.⁶ Její přínosy v podobě oživení ekonomiky jsou okamžité a snadno identifikovatelné. Náklady v podobě vyšší inflace a negativních důsledků, které bude mít pro hospodářský růst restriktivní politika nutná později ke stabilizaci a snížení inflace, jsou vzdálené, nejasné. Navíc v situaci, kdy tyto negativní důsledky nastanou, nebude snadné připsat tyto náklady expanzivní měnové politice v minulosti. Spíše než s předchozí expanzivní měnovou politikou budou tyto náklady spojovány s pozdější restriktivní měnovou politikou. Lindsey (1994) toto riziko zkracování horizontu rozhodování výstižně formuluje, když říká, že s tím, jak se blíží období voleb, subjektivní diskontní míra politiků prudce roste: krátkodobé zisky se jeví jako velice přitažlivé i za cenu velkých nákladů v delším období.

Vzhledem k této struktuře podnětů, jež vyplývají z rozdílného krátkodobého a dlouhodobého dopadu měnové expanze, existuje vysoká pravděpodobnost, že měnová politika v rukou politiků bude mít tendenci generovat vyšší inflaci, než je z hlediska maximalizace dlouhodobě udržitelného hospodářského růstu optimální. Pokud by bylo rozhodování o měnové politice ponecháno v rukou politikům s takovou strukturou podnětů, měnová politika orientovaná dlouhodobě na dosažení cenové stability by byla s touto strukturou neslučitelná.

Problém není pouze v tom, zda se bude ten či onen konkrétní politik chovat zodpovědně a bude dávat přednost dlouhodobé cenové stabilitě, nebo se

⁵ Negativní dopad míry a proměnlivosti inflace na hospodářský růst je poměrně silně empiricky prokázán, především pro vyšší míry inflace (Dornbusch – Fischer, 1993).

⁶ Možnost vlivu nadcházejících voleb na uskutečňování hospodářské politiky vedla ke vzniku teorií politického cyklu (Nordhaus, 1975).

bude chovat oportunisticky a používat měnovou politiku k dosažení krátkodobých zisků bez ohledu na dlouhodobé náklady. Problém spočívá rovněž v tom, že investoři a ostatní ekonomické subjekty budou vždy ex ante připisovat vysokou pravděpodobnost možnosti, že se politici oportunisticky chovat budou. Jinými slovy, budou očekávat expanzivní měnovou politiku a vyšší míru inflace, než by tomu bylo v situaci, kdy by bylo provádění měnové politiky svěřeno centrální bance s rozdílnou strukturou podnětů, především s dlouhodobým časovým horizontem rozhodování a s explicitní zodpovědností za cenovou stabilitu.⁷ Pokud je naopak každodenní provádění měnové politiky svěřeno do rukou centrálních bankéřů, kteří mají delší kontrakt, než je volební cyklus, dlouhodobější horizont rozhodování než politici a přikládají inflaci vyšší negativní váhu než průměrný volič, výsledkem bude nižší míra inflace.⁸ Nezávislá centrální banka pověřená sledováním cenové stability představuje tudíž u problému časové nekonzistence potenciální řešení.

S časovou nekonzistencí úzce souvisí další pojem, kredibilita hospodářské politiky. Hospodářská politika nebude kredibilní, pokud nebude časově konzistentní. Pokud nebude hospodářská politika kredibilní, nebude působit na chování ekonomických subjektů a nebude schopna dosáhnout žádoucích cílů. Nezávislost centrální banky je mnohými považována za důležitý krok směrem ke zvýšení kredibility měnové politiky a ke zvýšení její efektivity při dosahování požadovaných cílů, např. snížení míry inflace či zachování cenové stability.

Argumenty ve prospěch nezávislosti centrálních bank získaly v posledních letech poměrně silnou – byť nikoli univerzálně přijímanou – podporu rovněž ze strany empirického výzkumu. Patrně nejznámější a nejvíce citovaný je článek (Alesina – Summers, 1993), ve kterém autoři na vzorku zemí OECD z poměrně dlouhého období prokazují dvě skutečnosti: Za prvé, vyšší stupeň nezávislosti centrální banky je doprovázen nižší mírou inflace. Za druhé, tato nižší míra inflace nebyla „vykoupena“ nižším hospodářským růstem.

Teoretické i empirické argumenty ve prospěch nezávislosti centrálních bank však nezůstaly bez kritiky.

Pokud jde o argument ve prospěch nezávislosti centrálních bank na základě problému časové nekonzistence, McCallum (1997) upozornil, že vytvořením určité instituce, která má řešit problém časové nekonzistence, se ve skutečnosti tento problém pouze posouvá do jiné roviny. Pokud delegují politici centrální bance pravomoc rozhodovat o uskutečňování měnové politiky z toho důvodu, že jimi prováděná měnová politika by vedla dlouhodobě k horším výsledkům, jaká je záruka, že toto delegování pravomoci (a tudíž nezávislost centrální banky) bude kredibilní? Jaká je záruka, že měnová politika lišící se výrazně od preferencí politiků nepovede ke změně statutu centrální banky a k jejímu opětovnému podřízení politikům? V praxi ovšem

⁷ Kydland a Prescott (1977) hovoří v této souvislosti o časové nekonzistenci. Hospodářská politika, která bude z hlediska jejich tvůrců optimální na začátku období, nebude optimální poté, co ekonomické subjekty provedou na jejím základě rozhodnutí, např. uzavřou mzdové kontrakty či rozhodnou o investicích. Pro tvůrce hospodářské politiky bude optimální původní politiku následně změnit. Pokud mají ekonomické subjekty racionální očekávání, budou tuto změnu předvídat, předem na ní reagovat a výsledkem bude vyšší než optimální míra inflace v takovéto ekonomice.

⁸ Viz Rogoff (1985) se svou myšlenkou jmenování konzervativního centrálního bankéře.

obvykle centrální banky dávají pozor na to, aby svojí nezávislost neohrozily uskutečňováním takové měnové politiky, která by se výrazně a opakovaně lišila od představ politiků.

Bez kritiky nezůstal ani argument, že nezávislost centrální banky zvyšuje její kredibilitu, což snižuje např. náklady dezinflace. Adam Posen (1998) odmítá hypotézu, že empirický vztah mezi vyšším stupněm nezávislosti centrálních bank a nižší mírou inflace lze vysvětlit vyšší kredibilitou měnové politiky nezávislých centrálních bank. Posen dokonce dospívá k závěru, že dezinflace je nákladnější v zemích s více nezávislými centrálními bankami a trvá stejně dlouho jako v zemích, kde jsou centrální banky méně nezávislé. Jedním z vysvětlení tohoto zdánlivého rozporu s empirickými fakty prezentovanými Alesinou a Summersem je problematičnost měření nezávislosti centrálních bank. V empirických výzkumech vztahu mezi nezávislostí a inflací se obvykle pracuje s tzv. statutární nezávislostí centrálních bank, nikoli s obtížněji měřitelnými ukazateli nezávislosti „v akci“. I statutárně nezávislá centrální banka se může ve skutečnosti chovat způsobem, který je podobný bankám více závislým. Posen rovněž nabízí alternativní vysvětlení rozdílů v míře inflace v jednotlivých zemích, a to specifické preference jednotlivých nátlakových skupin, pokud jde o inflaci. Posen konkrétně argumentuje, že v zájmu finančního sektoru ve vyspělých zemích je nízká inflace, protože zvyšuje finanční zprostředkování; politicky silný finanční sektor může tudíž vysvětlit nízkou inflaci.⁹

Bez ohledu na to, jaké je správné vysvětlení tohoto zdánlivého sporu, jeden závěr lze stěží popřít. Centrální banka nezíská kredibilitu jednoduše tím, že získá větší nezávislost. Kredibilitu může získat teprve po delší době, kdy mají ekonomické subjekty možnost pozorovat její jednání v praxi. Získání kredibility může být poměrně nákladné, protože např. vyžaduje schopnost centrální banky tolerovat v případě negativního nabídkového šoku pokles produkce a růst nezaměstnanosti, bez snahy kompenzovat tento šok akomodativní (a v konečném důsledku inflační) měnovou politikou.

Druhý směr kritiky empiricky pozorované závislosti mezi nezávislostí centrálních bank a mírou inflace se zaměřuje na kauzalitu tohoto vztahu. Alesinou a Summersem pozorovaná korelace mezi stupněm nezávislosti a mírou inflace může totiž znamenat, že jejich závislost je výsledkem působení třetího faktoru, který můžeme nazvat averze společnosti k inflaci.¹⁰ Nezávislá centrální banka je institucionalizovaným projevem této averze a nízká inflace je výsledkem politiky odrážející společenské preference. To znamená, že pro vytvoření nezávislé centrální banky je nutná existence politického konsenzu. Nízká inflace je tudíž spíše výsledkem tohoto konsenzu a averze společnosti k rychlému růstu cen a nezávislá centrální banka je podobně jako nízká inflace pouze projevem preferencí společnosti. De Haan a Van't Hag (1995) zjistili významný nepřímý vztah mezi vyšší inflací v minulosti a současným stupněm nezávislosti centrálních bank. Tato empirická závislost podle nich naznačuje, že země, které měly v minulosti vysokou míru inflace, mají dnes centrální banky více nezávislé.

⁹ Tvrzení, že finanční sektor má zájem na nízké inflaci, však není univerzálně platné. Např. v Brazílii se dostal finanční sektor po zavedení stabilizačního plánu v roce 1994 a po prudkém poklesu inflace do výrazných potíží.

¹⁰ Viz např. (Hayo, 1998)

Za třetí, Debelle a Fischer (1995) ukazují, že pro vyspělé země je negativní vztah mezi stupněm nezávislosti centrálních bank a mírou inflace především výsledkem ekonomické neboli instrumentální nezávislosti, to znamená nezávislosti centrální banky při volbě prostředků k dosažení cíle měnové politiky. Tzv. politická nebo cílová nezávislost neboli nezávislost při rozhodování o cílech měnové politiky nehraje podle nich při vysvětlování tohoto vztahu podstatnou úlohu.

Za čtvrté, v širším vzorku rozvojových zemí není vztah mezi nezávislostí centrálních bank a mírou inflace tak silný jako v zemích OECD.¹¹ Tato skutečnost vedla některé autory k hledání dalších vysvětlení pozorovaných rozdílů míry inflace, viz např. již zmíněný článek (Hayo, 1998). Hayo argumentuje, že v těchto zemích ještě nebyl dosažen dostatečný politický konsenzus ohledně důležitosti nízké inflace. Cukierman nabízí poněkud odlišné vysvětlení, totiž oslabení nezávislosti centrálních bank v těchto zemích v důsledku vyšší inflace a častějšího střídání guvernérů.

Konečně, pro naši diskuzi vztahu mezi nezávislostí a odpovědností centrálních bank v tranzitivních ekonomikách je zajímavá studie měřící vztah mezi nezávislostí centrálních bank a mírou inflace v tranzitivních ekonomikách. Loungani a Sheets (1997) dospívají ke dvěma závěrům. Za prvé, mezi mírou nezávislosti centrálních bank a mírou inflace existuje negativní korelace, tedy země s vyšší mírou nezávislosti mají nižší míru inflace. Tento závěr je obdobný jako závěr studie Alesiny a Summerse o zemích OECD. Za druhé, na rozdíl od Alesiny a Summerse však Loungani a Sheets ukazují, že země s nižší mírou inflace dosáhly v následujících letech vyššího hospodářského růstu. Ukazují, že negativní vztah mezi mírou inflace a hospodářským růstem v tranzitivních zemích je do určité míry vysvětlitelný negativním dopadem vysoké inflace na investice. Lze rovněž argumentovat, že v tranzitivních ekonomikách byla i v zemích s nejnižší mírou inflace v celém vzorku inflace stále podstatně vyšší než v zemích OECD analyzovaných Alesinou a Summersem. Empirické výzkumy přitom ukazují, že pro vyšší míry inflace je negativní vztah mezi inflací a růstem silnější. Pokud přispěje nezávislá centrální banka ke snížení míry inflace ze 100 na 10 %, bude mít toto snížení na růst produkce pozitivnější dopad, než pokud dojde ke snížení míry inflace z 10 na 1 %.

Nezávislost a odpovědnost

Navzdory výše uvedeným výhradám dnes mezi akademickými ekonomy a především praktiky hospodářské politiky převažuje shoda v tom, že nezávislost centrálních bank při uskutečňování měnové politiky je žádoucí. V 90. letech nastal zřetelný posun směrem k větší nezávislosti centrálních bank. Vznik vysoce nezávislé Evropské centrální banky, která je dnes spolu s americkým Fed nejdůležitější centrální bankou na světě, je pouze jedním z mnoha příkladů tohoto trendu.

S tím, jak se v praxi nezávislost centrálních bank začíná stále více prozrazovat, začínají se však v literatuře objevovat příspěvky, které upozorňují na případná rizika nadměrné nezávislosti. Tyto příspěvky zdůrazňují, že

¹¹ Viz např. (Cukierman, 1992, s. 422).

v demokratické společnosti je nezbytné, aby se centrální banky zodpovídaly za svoji činnost demokraticky zvoleným zástupcům společnosti. Na rozdíl od diskuze o nezávislosti je však diskuze o odpovědnosti centrálních bank teprve v začátcích; do značné míry byla stimulována přípravami k vytvoření Evropské centrální banky, u které mnozí vzhledem k vysoké předpokládané míře nezávislosti považovali její míru zodpovídání se veřejnosti za příliš nízkou.

Relativně malá pozornost, která byla po dlouhou dobu přikládána otázce odpovědnosti, je do značné míry přirozeným důsledkem obecného trendu k vyšší nezávislosti centrálních bank. Připomeňme si, že vyšší nezávislost centrálních bank lze chápat jako institucionální reakci na určitá selhání politického procesu v demokratické společnosti, selhání, která generují horší než společensky optimální průměrné hodnoty a variabilitu produkce a inflace. Zvyšování nezávislosti centrálních bank představuje přesun části hospodářské politiky do určité míry mimo sféru politického procesu, do rukou instituce, která je úmyslně konstruována tak, aby tomuto politickému procesu při svém rozhodování o měnové politice nepodléhala. Nepodléhat však není totéž co ignorovat. Požadavek, aby se centrální banky zodpovídaly za svoji činnost demokraticky zvoleným institucím, neznamená omezení jejich nezávislosti, pokud tuto nezávislost chápeme jako nezávislost ve sledování cílů, které vyjadřují preference společnosti. Naopak, bez toho, že by se centrální banka zodpovídala za svoji činnost, si lze stěží představit, že by měla politickou podporu pro svoji nezávislost. Nedostatek této široké politické podpory by se dříve či později projevil v legislativní iniciativě směřující k omezení nezávislosti.

Nutnost centrálních bank nést odpovědnost za svoji činnost je dána důležitostí měnové politiky, která představuje důležitou součást celkové hospodářské politiky a ovlivňuje významným způsobem hospodářský vývoj v jednotlivých zemích. Špatně prováděná měnová politika může mít pro ekonomiku stejně nákladné důsledky jako např. špatná fiskální politika. Jak jsme zdůraznili výše, zatímco v dlouhém období¹² se projevují opatření měnové politiky ovlivňující vývoj peněžní zásoby především v pohybech cenové hladiny, v krátkém období může mít měnová politika poměrně značný dopad na vývoj reálných veličin. To znamená, že měnová politika není pouze o vyšší či nižší inflaci. Neplatí zjednodušená úvaha, že čím nižší je míra inflace, tím vyšší je hospodářský růst a tím lepší je tudíž měnová politika.

S. Fischer (1995) se např. domnívá, že u centrální banky, která se nemusí za svoji činnost zodpovídat, hrozí riziko, že se bude chovat časově nekonzistentním způsobem a že bude odvádět svoji práci hůře. Fischer argumentuje, že podobně jako vykazují volení politici jistý sklon k inflační politice, centrální bankéři, kteří nejsou vystaveni veřejné kontrole ze strany volených politiků, mohou vykazovat sklon opačný. „Nevystavení veřejnému mínění, v bezpečí svých antiinflačních chrámů, centrální bankéři mohou snadno popírat, že v krátkém období existuje nepřímý vztah mezi inflací a nezaměstnaností a že cyklická nezaměstnanost nemůže být snížena uvolněním měnové politiky. Mohou tomu dokonce sami věřit.“

Někteří ekonomové jdou ještě dále a poukazují na možnost, že konflikt mezi produkcí a inflací neexistuje jenom v krátkém, ale i v dlouhém období.

¹² Nikoli však natolik dlouhým, abychom byli všichni mrtvi!

Demertzis, Hallett a Viegi (1998) argumentují, že takovýto konflikt v dlouhém období může nastat v situaci, kdy dlouhé období restriktivní měnové politiky bude mít negativní dopad na výrobní kapacity. Podobně tomu bude v situaci, kdy bude v dlouhém období dosaženo nižší inflace za cenu vyššího kolísání produkce s následnou zvýšenou nestabilitou hospodářských cyklů.

Vzhledem k těmto potenciálním negativním důsledkům chyb při usku- tečňování měnové politiky je důležité, aby nezávislost centrálních bank ne- vytvářela takovou strukturu podnětů a omezení při jejich rozhodování, která by zvyšovala pravděpodobnost podobných omylů. Problém optimálního in- stitucionálního uspořádání měnové politiky spočívá v tom, jak zajistit, aby centrální banka sledující svůj hlavní (v řadě zemí jediný) cíl cenové stabi- lity brala zároveň dostatečně v úvahu dopady svých opatření na reálnou ekonomiku. Jinými slovy, jak zabránit tomu, aby nebyla zaměřena na do- sazení cenové stability za každou cenu? Lze argumentovat, že cenové stabi- lity lze dosáhnout i za vyšší nezbytné nezaměstnanosti a za nižšího než s cenovou stabilitou slučitelného hospodářského růstu. Zkušenosti s prová- děním měnové politiky v poválečném období sice ukazovaly spíše na příliš inflační měnovou politiku, ale v 90. letech se situace ve většině vyspělých a v celé řadě rozvojových ekonomik výrazně změnila a riziko nadměrně re- striktivní měnové politiky a poklesu cenové hladiny se stalo realitou.

Teoreticky by mohlo být riziko nadměrně restriktivní měnové politiky omezeno automaticky na základě fungování cenového mechanismu. Lze předpokládat, že přísnější než k dosažení cenové stability nutná měnová politika povede k výraznému potlačení domácí poptávky a ke vzniku pře- bytečných výrobních kapacit, což může mít za následek pokles cenové hla- diny čili deflaci. Centrální banka, jejíž měnová politika způsobí deflaci, by byla hodnocena stejně nepříznivě jako centrální banka, která svojí měno- vou politikou způsobila inflaci.¹³ Problémem je, že zbytečně přísná měnová politika se neprojeví v poklesu cenové hladiny okamžitě, ale s určitým zpož- děním. Pokles cenové hladiny není vyvolán přímo přísnou měnovou politi- kou, ale teprve utlumením domácí poptávky, vznikem přebytečných výrobních kapacit a vyšší nezaměstnaností. To znamená, že deflace může fungovat s největší pravděpodobností pouze jako zpožděný indikátor neúměrně přísné měnové politiky a nemůže sloužit jako prevence tohoto nákladného omylu centrální banky. Vzhledem k potenciálně závažným důsledkům deflace je důležité, aby byly náklady pro centrální bankéře spojené s deflací dosta- tečně vysoké a působily předem jako účinná pojistka proti nadměrné mě- nové restrikcii a proti přikládání příliš vysoké váhy při rozhodování inflaci – na úkor produkce a zaměstnanosti.

K zajištění toho, aby braly centrální banky při svých rozhodováních v úvahu nejen vývoj cen, ale také produkce a ostatních reálných veličin, při- nesla literatura i praxe několik alternativních řešení.^{14, 15}

Jedním z přístupů navrhovaných v teoretické literatuře je měnová poli- tika zaměřená na dosažení určitého tempa růstu nominálního hrubého do- mácího produktu. Jelikož je tempo růstu nominálního HDP výslednicí tempa

¹³ Pro reálnou ekonomiku je deflace z řady důvodů dokonce ještě zhoubnější než inflace. Např. nominální úrokové míry nelze snížit pod nulu, což může znamenat při poklesu cen poměrně vy- soké reálné úrokové míry.

růstu reálného HDP a deflátoru HDP, centrální banka tak sleduje v tomto režimu při rozhodování o měnové politice vývoj cen i reálné produkce. Pokud např. dojde k negativnímu nabídkovému šoku, který sníží tempo růstu reálné produkce, centrální banka sledující vývoj nominálního HDP bude reagovat správně uvolněním měnové politiky, aby toto zpomalení tempa růstu HDP neutralizovala. Cílování nominálního HDP však má závažné nedostatky, které ho činí obtížně prakticky použitelným.¹⁶

Rada zemí se snaží problém jednostranného zaměření centrálních bank na inflaci řešit legislativním nařízením, které centrální bance ukládá vedle sledování cenové stability také podporování ostatních cílů hospodářské politiky vlády, obvykle však s vymezením, že tato podpora ostatních cílů nesmí ohrozit hlavní cíl centrální banky. Takovéto formulace však obvykle ponechávají centrální bance poměrně značný prostor pro rozhodování, jak a zda vůbec vládní strategii podporovat. Lze dokonce argumentovat, že požadavek, aby centrální banka sledovala vedle cenové stability i ostatní makroekonomické cíle, může vést naopak ke zvýšení de facto nezávislosti a ke snížení odpovědnosti. Jelikož je velice obtížné předem formulovat, jak se bude měnit míra dosažení jednoho cíle v závislosti na míře dosažení ostatních cílů, centrální banka bude mít větší prostor pro volné rozhodování.

Jako poněkud účinnější se jeví přístup, který vychází z nahlížení na činnost centrální banky jako na kontrakt mezi vlastníkem (angl. „principal“) s manažerem (angl. „agent“).¹⁷ Společnost (vlastník) pověří konzervativního bankéře (manažera) s vyšší než společensky průměrnou averzí k inflaci, aby prováděl měnovou politiku zaměřenou na zachování nízké inflace. Centrální bankéř je pak přímo vyhodnocován na základě toho, jak se mu podařilo zadaný úkol splnit. Klasickým příkladem této formy odpovědnosti je postavení guvernéra centrální banky na Novém Zélandu, který je pověřen udržení míry inflace v předem (společně vládou a centrální bankou) určeném pásmu. Pokud se inflace z tohoto pásma odchýlí, musí guvernéř vysvětlit, proč k tomu došlo, a pokud není toto vysvětlení přesvědčivé a naznačuje, že chyba byla na straně měnové politiky, může být guvernéř ze své funkce odvolán. Podobné kontrakty implicitně předpokládají, že při nastavení měnové politiky tak, aby vedla k dosažení stanovené (cílované) hodnoty inflace, centrální banka zohledňuje přiměřeně také situaci v reálné ekonomice.

System zodpovednosti guvernéra centrální banky na Novém Zélandu ilustruje jednu zajímavou skutečnost, totiž důležitost kvantitativně stanoveného kritéria hodnocení měnové politiky pro účinný systém zodpovídání se

¹⁴ Zde je nutné zdůraznit, že nehovoříme o nutnosti sledovat reálné veličiny jako cíle měnové politiky, ale o nutnosti brát je do úvahy jako faktory, které ovlivňují cíle měnové politiky v podobě cenové stability.

¹⁵ Připomeňme, že toto není volání po návratu inflační politiky 70. let. Nevyslovujeme zde ani žádné soudy o tom, zda je v současnosti praktikovaná měnová politika v ČR či ostatních zemích nadměrně restriktivní. Zde hovoříme výlučně o institucionálním rámci uskutečňování měnové politiky. Avšak riziko, že za určitých předpokladů bude měnová politika zbytečně restriktivní, je dostatečně reálné na to, abychom o něm vážně diskutovali.

¹⁶ Mezi ně patří časová zpoždění při publikaci údajů o HDP, které je činí prakticky nepoužitelné pro operativní provádění měnové politiky. Podrobněji viz (Bernanke – Laubach – Mishkin – Posen, 1999).

¹⁷ Viz (Rogoff, 1985). Rogoff však argumentoval, že takto dosažená cenová stabilita bude vykoupena vyšší nestabilitou produkce. Persson a Tabellini (1993) argumentují, že kontrakt pro centrální banku lze formulovat tak, aby k této nestabilitě docházet nemuselo.

centrální banky za svoji činnost. Pokud má centrální banka instrumentální, ale nikoli cílovou nezávislost, může být činěna zodpovědnou za dosažení cíle, který ji stanovila vláda či jiná instituce jako demokratický reprezentant společnosti. Má-li tento konečný cíl kvantitativní podobu např. míry inflace v rozmezí 1–3 %, nepředstavuje zodpovědnost centrální banky obzvláštní problém, protože lze snadno vyhodnotit, zda byla úspěšná, či nikoli.¹⁸ V této souvislosti stojí za povšimnutí, že otázka zodpovědnosti se začala intenzivně diskutovat především s novým režimem měnové politiky, cílováním inflace.¹⁹

Pokud však je cíl centrální banky vymezen v obecnější podobě, jako např. udržení cenové stability, interpretace toho, kdy se centrální banka tomuto mandátu zpronevěřila a kdy nikoli, může být mnohem obtížnější. Podobně pokud má centrální banka nejen instrumentální, ale také cílovou nezávislost, vzniká otázka, komu se má zodpovídat za dosažení konečného cíle, který si sama stanoví? Castrén argumentuje, že centrální banka s cílovou nezávislostí by se měla zodpovídat těm ekonomickým subjektům, které utvářejí inflační očekávání, čili především účastníkům finančních trhů a rovněž účastníkům mzdových vyjednávání. Podle Castréna je schopnost centrální banky stabilizovat inflační očekávání těchto subjektů důležitým determinantem úspěšnosti její měnové politiky. Problémem této formy zodpovědnosti je, že inflační očekávání nejsou vždy snadno měřitelná²⁰ a navíc účastníci trhu nemají zřejmou schopnost „potrestat“ přímo centrální banku za to, že se jejich inflační očekávání zvýší a destabilizují. Inflační očekávání jsou příliš nejasný, kolísavý a obtížně kvantifikovaný ukazatel, než aby mohl sloužit pro hodnocení činnosti centrální banky a pro její zodpovědnost za jeho dosažení.

Výše diskutované problémy ilustrují, že jednotný způsob, jakým se bude centrální banka zodpovídat za svoji činnost, nelze určit. Jednotlivé centrální banky se liší mírou svojí nezávislosti, způsobem, jakým formuje zákon cíle měnové politiky, mírou svojí kredibility a úspěšností při udržování cenové stability. To vše má vliv na to, jakým způsobem budou společnost a její političtí představitelé požadovat, aby se centrální banka za svoji činnost zodpovídala.

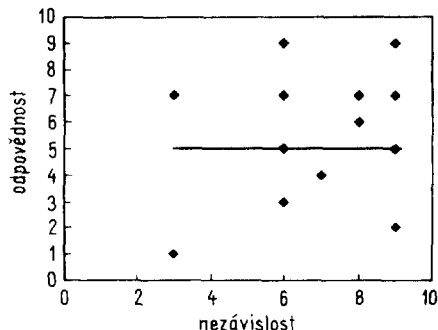
Důležitost, která je v poslední době přikládána souměrnému vývoji mezi nezávislostí centrálních bank a jejich povinnostmi zodpovídat se, je potvrzena do jisté míry i empiricky. Jak ukazuje *graf 1*, převzatý z Castréna, mezi mírou nezávislosti centrálních bank a mírou jejich zodpovědnosti existuje pozitivní korelace. Jistými výjimkami jsou centrální banky Francie, Švýcarska a Německa, které jsou vysoce nezávislé, ale z nízkou mírou zodpo-

¹⁸ Problém může samozřejmě nastat při posuzování toho, do jaké míry bylo případné nesplnění cíle měnové politiky zaviněno centrální bankou a do jaké míry bylo způsobeno vnějšími šoky, které nemohla centrální banka ovlivnit.

¹⁹ Castrén (1998) nabízí zajímavou hypotézu, že zájem na zvýšené zodpovědnosti budou mít hlavně centrální banky, které nemají ještě vytvořenou dobrou reputaci, mimo jiné z toho důvodu, že za sebou ještě nemají dlouhou historii nezávislého uskutečňování měnové politiky. Skutečnost, že se takovéto banky musejí za svoji činnost zodpovídat, jim podle Castréna umožní získat kredibilitu snáze.

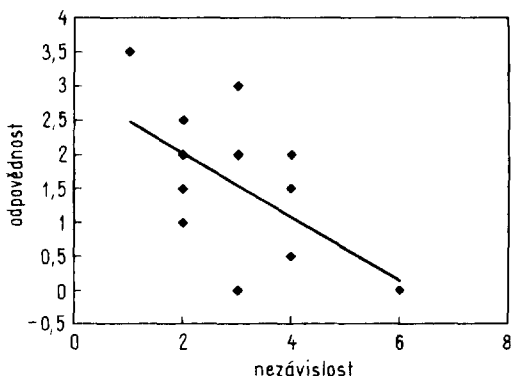
²⁰ Některé země jako Velká Británie a Spojené státy emitují indexované vládní obligace. Rozdíl výnosu těchto a neindexovaných vládních obligací je možné považovat za jeden z ukazatelů očekávané inflace. Jinou formou zjišťování inflačních očekávání jsou průzkumy účastníků finančních trhů.

GRAF 1 Nezávislost a zodpovědnost centrálních bank – 1998



pramen: (Castrén, 1998)

GRAF 2 Nezávislost a zodpovědnost centrálních bank – 1995



pramen: (Briault – Haldane – King, 1996)

vědnosti. Podle Castréna je v těchto případech nahrazena povinnost zodpovídat se jejich vysokou reputací. Castrénův graf ukazuje situaci v polovině roku 1998.

Jiný empirický výzkum na podobném vzorku zemí, ale pro rok 1995, přináší zcela opačné výsledky. Briault, Haldane a King (1996) prezentují korelaci mezi nezávislostí a zodpovědností v roce 1995. Jak je vidět z grafu 2, vyšší míra nezávislosti je spojena s nižší mírou zodpovědnosti. Autoři to vysvětlují tím, že více nezávislé banky, které si samy stanoví své cíle, se musejí – nikoli překvapivě – za plnění těchto cílů zodpovídat méně než centrální banky, jejichž cíle jsou stanovené někým jiným. Zároveň však upozorňují, že vyšší nezávislost a menší zodpovědnost mohou vytvářet „deficit demokracie“, a tudíž tlak na vyšší zodpovědnost centrálních bank. Navzdory metodickým problémům při kvantifikaci nezávislosti a zodpovědnosti Castrénův graf z roku 1998 ukazuje, že za období 1995–98 k posunu směrem k větší zodpovědnosti centrálních bank bezpochyby došlo.

Centrální banky v období transformace

Centrální banky v tranzitivních ekonomikách začaly obdobné funkce jako centrální banky ve vyspělých ekonomikách plnit teprve v posledních letech. S tím, jak začaly hrát v bývalých centrálně plánovaných ekonomikách opět důležitou úlohu peníze, začaly centrální banky provádět standardní měnovou politiku. Vzhledem k tomu, že rozhodování o institucionálním uspořádání centrálních bank bylo do značné míry inspirováno vyspělými ekonomikami, a vzhledem k tomu, že v poslední době došlo v těchto vyspělých ekonomikách k výraznému posunu směrem k větší nezávislosti centrálních bank, není překvapivé, že i centrální banky v tranzitivních ekonomikách se vyznačují značným stupněm nezávislosti, a to nejen nezávislosti instrumentální, ale i nezávislosti cílové. *Tabulka 1* ukazuje pořadí centrálních bank v tranzitivních ekonomikách podle míry statutární nezávislosti a podle toho, nakolik je jejich postavení obdobné postavení německé Bundesbank.

Jak jsme diskutovali výše, existují silné argumenty pro to, aby zvýšený stupeň nezávislosti centrálních bank při uskutečňování měnové politiky byl doprovázen zvýšenou mírou jejich zodpovídání se za svou činnost. Specifické úkoly hospodářské politiky v období přechodu od plánované k tržní ekonomice poskytují dodatečné důvody pro to, aby vesměs velmi nezávislé centrální banky v tranzitivních ekonomikách byly zodpovědné za svoji činnost demokraticky zvoleným zástupcům společnosti.

V předchozích částech jsme argumentovali, že existence krátkodobé Philipsovy křivky s negativním sklonem, a tudíž schopnost měnové politiky ovlivnit krátkodobě reálné veličiny jako produkci a zaměstnanost, představuje pokušení pro politiky s krátkým časovým horizontem, a je tudíž jedním z důvodů ve prospěch svěřeni zodpovědnosti za uskutečňování měnové politiky nezávislé centrální bance. Na rozdíl od vyspělých tržních ekonomik s víceméně stabilizovanou cenovou hladinou se tranzitivní ekonomiky v prvních letech ekonomické reformy potýkají s problémem nikoli udržení, ale

TABULKA 1 Tranzitivní ekonomiky: míra nezávislosti centrálních bank^a

	index nezávislosti		index podobnosti s Bundesbank	
	skóre	pořadí	skóre	pořadí
Albánie	0,750	9	0,778	10
Arménie	0,625	8	0,556	5
Bulharsko	0,875	10	1,000	11
ČR	0,875	10	1,000	11
Estonsko	1,000	12	0,667	8
Maďarsko	0,312	2	0,722	9
Kazachstán	0,375	3	0,500	2
Litva	0,125	1	0,333	1
Polsko	0,500	5	0,611	7
Rumunsko	0,500	5	0,556	5
Rusko	0,375	3	0,500	2
Ukrajina	0,500	5	0,500	2
Německo	0,875	x	1,000	x

^a Nezávislost je hodnocena podle legislativního postavení centrálních bank ke konci roku 1992. Vyšší skóre a vyšší hodnota pořadí znamená vyšší nezávislost a vyšší podobnost s Bundesbank.

pramen: (Loungani – Sheets, 1997)

nastolení cenové stability. Úkolem měnové politiky v první fázi ekonomických reforem po cenové liberalizaci bylo přispět k zamezení vysoké inflace a následně zajistit její postupné snižování.

Ve většině tranzitivních ekonomik se skutečně podařilo míru inflace po počátečním cenovém skoku rychle snížit na úroveň 10–30 %. Po stabilizaci míry inflace na této úrovni však vyvstala otázka, jak rychle pokračovat v jejím dalším snižování. Ekonomická teorie neposkytla na otázku optimálního tempa dezinflace v průběhu transformace jednoznačnou odpověď. Na jedné straně byl zastáván názor, že inflace v tranzitivních ekonomikách má řadu příčin, které nesouvisí s měnovou politikou, a že tudíž není na místě usilovat pomocí přísné měnové politiky o její urychlené snížení na úroveň obvyklou ve vyspělých ekonomikách. Objevily se ale i názory opačné. Např. Deppler (1998) argumentoval, že proces transformace, jehož cílem je v konečném důsledku zlepšit efektivnost fungování ekonomiky, představuje pozitivní nabídkový šok *sui generis*, a je ho tudíž možné využít pro jednorázové rychlé snížení míry inflace.

Jaké je optimální tempo dezinflace v tranzitivních ekonomikách,²¹ zde diskutovat nebudeme. Je však zřejmé, že optimální dezinflace závisí na celé řadě okolností, včetně strukturálních charakteristik ekonomiky, výchozí míry inflace, míry, v jaké byla ekonomika vystavena různým vnějším šokům, na kurzovém režimu atd. Z hlediska naší diskuze nezávislosti a odpovědnosti centrálních bank je však podstatné, že jednoznačná shoda v odpovědi na tuto otázku neexistuje. Nejistota, pokud jde o optimální tempo dezinflace, má závažný praktický důsledek pro uskutečňování měnové politiky v tom smyslu, že rozhodnutí o tom, jakým tempem skutečně při dezinflaci postupovat, je do značné míry záležitostí posouzení konkrétní situace.

Pokud by byla v sázce pouze rychlost tempa dezinflace a nic jiného, potom by nepředstavovala tato nejistota takový velký problém. V souvislosti s dezinflací jsme však použili záměrně slůvko „optimální“; to znamená, že tempo dezinflace může být také neoptimální. Možnost této neoptimality vyplývá z interakce mezi mírou inflace a růstem produkce. Podobně jako může mít expanzivní politika v krátkém období pozitivní dopad na produkci a stimulovat přechodně hospodářský růst, restriktivní měnová politika zaměřená na dezinflaci může mít opačně na reálnou produkci naopak dopad negativní a hospodářský růst přechodně utlumit. Čím je měnová politika restriktivnější, tím výraznější je zpomalení ekonomické aktivity. Restriktivnější měnová politika a výraznější zpomalení ekonomické aktivity naopak znamenají rychlejší pokles inflace. Období, během něhož se míra inflace sníží na úroveň odpovídající cenové stabilitě, bude tak při rychlejší dezinflaci kratší. Zda ale budou náklady dezinflace v podobě ztráty produkce menší, to lze vzhledem k omezené úrovni znalostí o chování tranzitivních ekonomik zodpovědět těžší.

Tato nejistota ohledně optimálního tempa dezinflace a především nejistý charakter interakce mezi měnovou restrikcí, poklesem inflace a zpomalením ekonomické aktivity představují silný argument ve prospěch toho, aby rozhodnutí o tempu dezinflace bylo přijato nikoli jako technokratické, ale jako politické rozhodnutí. Pokud existuje – byť krátkodobý – přímý vztah mezi tempem poklesu inflace a tempem poklesu produkce, je na společnosti,

²¹ Podrobněji viz (Cotarelli – Szapáry, 1998).

aby prostřednictvím svých volených zástupců vyjádřila, jakou kombinaci z množiny nabízených zvolit.

Tato politická podstata problému měnové politiky v období dezinflace však neznamená, že centrální banky v tranzitivních ekonomikách by se měly omezit pouze na pasivní plnění vládou či parlamentem formulovaných úkolů. Stejně tak jako může mít centrální banka sklon k nadměrně restriktivní politice a k příliš rychlé dezinflaci, volení politici se mohou snažit odkládat do nekonečna náklady dezinflace v naději, že v budoucnu budou tyto náklady nižší anebo že za ně bude politicky zodpovědný někdo jiný. Centrální banka musí tudíž hrát úlohu ve veřejné diskuzi o tom, jaké by mělo optimální tempo dezinflace být, a musí důrazně upozorňovat na náklady, které může příliš pomalé tempo dezinflace znamenat.

Problém, který může nastat, pokud se centrální banka snaží rozhodnout o tempu dezinflace sama, bez podpory vlády, ilustrují názorně spory, které vznikly na jaře 1999 v České republice okolo střednědobé měnové strategie České národní banky (ČNB) a střednědobé hospodářské strategie vlády. Tempo dezinflace prosazované ČNB považuje vláda za příliš rychlé a nákladné.²² Pokud přijmeme předpoklad, že různá tempa míry dezinflace mají různě vysoké náklady na jednotku času v podobě nižšího tempa růstu produkce, potom je legitimní, aby rozhodnutí o těchto nákladech přijala politická reprezentace společnosti, protože ona, a nikoli centrální banka, ponese za tyto náklady zodpovědnost. Pokud přijímá tato rozhodnutí centrální banka, vystavuje se nebezpečí obvinění – ať již oprávněnému, či nikoli –, že svými rozhodnutími ovlivňuje negativně současný stav ekonomiky, a tudíž hodnocení politické reprezentace voliči. Vzniká rovněž nebezpečí, že dezinflační strategie centrální banky, která nemá podporu vlády, nebude dostatečně kredibilní. Výsledkem mohou být vyšší náklady dezinflace, protože ekonomické subjekty mohou očekávat, že v takovém případě bude vláda podnikat opatření, jejichž cílem bude kompenzovat příliš restriktivní měnovou politiku centrální banky.

V literatuře je ukázáno – viz (Demertzis – Hallett – Viegi, 1998) –, že mezi konzervativní a nezávislou (cílově) centrální bankou a fiskálně liberální (rozuměno podporující uvolněnou fiskální politikou) vládou vzniká nevyhnutně konflikt, jehož výsledky budou tím nákladnější, čím konzervativnější bude centrální banka. Centrální banka by samozřejmě měla vysvětlit veřejnosti, proč se domnívá, že je jí prosazované tempo dezinflace žádoucí, a vytvořit tak nepřímo tlak na politickou reprezentaci, aby její názory vzala do úvahy. Z výše uvedených důvodů je však žádoucí, aby konečné rozhodnutí o dezinflaci bylo učiněno vládou, respektive aby mělo její explicitní veřejnou podporu.

Závěr

V tomto článku jsme diskutovali otázky nezávislosti a odpovědnosti centrálních bank. V 90. letech došlo k značnému zvýšení nezávislosti centrálních bank.

²² Nebudeme zde hodnotit, zda má pravdu ČNB, či vláda. Zajímá nás důsledek tohoto institucionálního uspořádání pro účinnost měnové politiky a pro náklady dezinflace. Některé argumenty používané vládou k odmítnutí tempa dezinflace navrhovaného ČNB jsou však sporné, jako např. nezbytnost zachovat po určitou dobu vyšší míru inflace za účelem vyrovnání cenových hladin v ČR a Evropské unii.

ních bank ve vyspělých i rozvojových a tranzitivních ekonomikách. Ačkoli proti teoretickým argumentům ve prospěch delegace měnové politiky do rukou nezávislé instituce existují v literatuře námitky, převažuje názor, že nezávislost centrálních bank je žádoucí. Tento závěr potvrzují i empirické výzkumy důsledků vyšší míry nezávislosti na ekonomiku.

Převažující shoda ve prospěch nezávislosti však není nepodmíněná. Za prvé, většina ekonomů se přiklání spíše k tomu, že by centrální banky měly mít instrumentální nezávislost, nikoli však nezávislost cílovou. Za druhé, s tím, jak se v poslední době začala zvyšovat nezávislost centrálních bank, začala se v ekonomické literatuře stále častěji diskutovat i otázka zodpovědnosti centrálních bank za provádění měnové politiky. Lze pozorovat rodnící se konsenzus v tom, že větší míra nezávislosti by měla být doprovázena i zvýšenou odpovědností centrálních bank vůči demokraticky zvoleným zástupcům společnosti.

Ve specifických podmínkách tranzitivních ekonomik existují důvody pro to, aby relativně značně nezávislé centrální banky byly zároveň povinny se za svoji činnost zodpovídat, ještě silnější. Jeden z hlavních úkolů měnové politiky v průběhu transformace, dosažení cenové stability neboli dezinflace, vyžaduje nezbytně rozhodnutí o nákladech a přínosech rozdílných temp snižování míry inflace. Jak jsme diskutovali v článku, toto rozhodnutí je ve své podstatě rozhodnutím politickým, které by neměla činit centrální banka, ale vláda či jiný politický reprezentant vůle společnosti. V opačném případě hrozí nebezpečí konfliktu mezi centrální bankou a vládou, které může nejen snížit kredibilitu měnové politiky, ale může pro ekonomiku znamenat i další náklady v důsledku neoptimální kombinace měnové a fiskální politiky.

LITERATURA

- ALESINA, A. – SUMMERS, L. H. (1993): Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 25, May 1993, no. 2, pp. 151–162.
- BERNANKE, B. S. – LAUBACH, T. – MISHKIN, F. S. – POSEN, A. S. (1999): *Inflation Targeting. Lessons from the International Experience*. Princeton (New Jersey), Princeton University Press, 1999.
- BRIAULT, C. B. – HALDANE, A. G. – KING, M. A. (1996): Independence and Accountability. *Bank of England Working Paper Series*, no. 49, 1996.
- CASTRÉN, O. (1998): Central Bank Independence and Accountability – How Does the European Central Bank Fit into the Picture. *Bank of Finland Bulletin*, 1998, no. 8, pp. 12–15.
- COTARRELLI, C. – SZAPARY, G. (ed.) (1998): *Moderate Inflation. The Experience of Transition Economies*. International Monetary Fund, Washington, D. C., 1998.
- CUKIERMAN, A. (1989): Central Bank Independence, Political Influence and Macroeconomic Performance: A Survey of Recent Development. *Cuadernos de Economía*, no. 77, abril 1989.
- CUKIERMAN, A. (1992): *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*. The MIT Press, Cambridge (Massachusetts), 1992.
- DEBELLE, G. – FISCHER, S. (1995): How Independent a Central Bank Should Be? In: FUHRER, J. C. (ed.): *Goals, Guidelines and Constraints Facing Monetary Policymakers. Federal Reserve Bank of Boston Conference Series*, Boston, 1995, no. 38.
- DE HAAN, J. (1997): The European Central Bank: Independence, Accountability and Strategy. A review. *Public Choice*, vol. 93, 1997, no. 3–4, pp. 395–425.
- DEMERTZIS, M. – HALLETT, A. H. – VIEGI, N. (1998): Independently Blue? Accountability and Independence in the New European Central Bank. *CEPR Discussion Paper Series*, no. 1842, March 1998.

- DEMERTZIS, M. – HALLETT, A. H. (1998): Asymmetric transmission mechanism and the rise in European unemployment: A case of structural differences or of policy failures? *Journal of Economic Dynamics and Control*, 22, 1998, pp. 869–886.
- DEPPLER, M. C. (1998): Is reducing moderate inflation costly? In: (COTARELLI, C. – SZAPARY, G., 1998, pp. 185–188).
- DORNBUSCH, R. – FISCHER, S. (1993): Moderate Inflation. *The World Bank Economic Review*, 1993, no. 1, pp. 1–44.
- EIJFFINGER, S. C. W. – DE HAAN, J. (1996): The Political Economy of Central Bank Independence. *Princeton University, Department of Economics Special Papers in International Economics*, no. 19, May 1996.
- FISCHER, S. (1995): Modern Approaches to Central Banking. *NBER Working Paper Series*, no. 5064, March 1995.
- FORDER, J. (1998): The case for an independent European Central Bank: A reassessment of evidence and sources. *European Journal of Political Economy*, vol. 14, 1998, pp. 53–71.
- FORDER, J. (1998): Central Bank independence – conceptual clarification and interim assessment. *Oxford Economic Papers*, 50, 1998, pp. 307–334.
- FRY, M. J. (1998): Assessing central bank independence in developing countries: do actions speak louder than words. *Oxford Economic Papers*, 50, 1998, pp. 512–529.
- HAYO, B. (1998): Inflation culture, central bank independence and price stability. *European Journal of Political Economy*, vol. 14, 1998, pp. 241–263.
- KYDLAND, F. – PRESCOTT, E. (1997): Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85, June 1977, pp. 473–490.
- LINDSEY, L. B. (1994): *Central Banking in a Democracy: Balancing Independence and Accountability*. Projev na konferenci Central Banks in Eastern Europe and the Newly Independent States. Chicago, April 22, 1994.
- LOUNGANI, P. – SHEETS, N. (1997): Central Bank Independence, Inflation and Growth in Transition Economies. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 29, August 1997, no. 3, pp. 381–398.
- McCALLUM, B. T. (1997): Crucial issues concerning central bank independence. *Journal of Monetary Economics*, 39, 1997, pp. 99–113.
- NOLAN, CH. – SCHALING, E. (1996): Monetary Policy Uncertainty and Central Bank Accountability. *Bank of England Working Paper Series*, no. 54, October 1996.
- NORDHAUS, W. (1975): The Political Business Cycle. *Review of Economic Studies*, 42, April 1975, pp. 169–190.
- NOYER, CH. (1999): *Politics and central banks*. Projev v Estonské centrální bance, 3. května 1999.
- PERSSON, T. – TABELLINI, G. (1993): Designing Institutions for Monetary Stability. *Carnegie-Rochester Series on Public Policy*, 39, 1993, pp. 53–84.
- POSEN, A. (1998): Central bank independence and disinflationary credibility: a missing link? *Oxford Economic Papers*, 50, 1998, pp. 335–359.
- ROGOFF, K. (1985): The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target. *Quarterly Journal of Economics*, 110, November 1985, pp. 1169–90.
- SARGENT, T. J. – WALLACE, N. (1975): „Rational“ Expectations, the Optimal Monetary Instrument and the Optimal Money Supply Rule. *Journal of Political Economy*, 1975, no. 2, pp. 241–254.
- SMAGHI, L. B. (1998): The Democratic Accountability of the European Central Bank. *Banza Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, no. 205, June 1998, pp. 119–143.

SUMMARY

JEL Classification: E 58

Keywords: central bank – independence – transparency – accountability

Central Banks: Independence, Accountability, Credibility

Jiří JONÁŠ – Adviser of the Executive Director of the IMF, Washington, D.C.

In the 1990s, it became widely accepted that more independent central banks would conduct monetary policy in a way that promotes financial stability and economic growth. Theoretical arguments in favor of central banks' independence were reflected in practical steps. An increasing number of central banks in both advanced and developing economies gained a higher degree of independence in pursuing monetary policy. With the advent of the central banks' independence, however, their accountability also emerged as a concern. This article discusses the relationship between central banks' independence, accountability and credibility. The first part reviews theoretical and empirical arguments in support of central bank independence, as well as some criticism of these arguments. The second part discusses the importance of central bank accountability vis-a-vis the general public. In the third part, the article turns to some specific problems of central bank independence and accountability in transition economies, and argues that instrumental but not goal independence of central banks is appropriate for these economies.