

MORAVSKÁ VYSOKÁ ŠKOLA OLMOUC

Ústav ekonomie

Alena Michalčáková

Analýza institutu měnové politiky a centrálních bank v České republice a v USA

The Analysis of the Monetary Policy and Central Banks in the
Czech Republic and the USA

Bakalářská práce

Vedoucí práce: doc. Ing. Richard Pospíšil, Ph.D.

Olomouc 2015

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně a použila jen uvedené informační zdroje. Prohlašuji, že se odevzdaná tištěná verze bakalářské práce shoduje s elektronickou verzí vloženou do systému IS/STAG.

V Olomouci dne 10. 3. 2015

Alena Michalčáková

Děkuji vedoucímu práce doc. Ing. Richardu Pospíšilovi, Ph.D. za jeho cenné rady, odborné vedení, věcné připomínky a vstřícný přístup, který mi věnoval při psaní této práce.

OBSAH

Úvod	6
1 Centrální banka	9
1.1 Pojem centrální banka	9
1.2 Historický vývoj centrálního bankovníctví	9
1.3 Způsoby zakládání centrálních bank	10
1.4 Funkce centrálních bank	11
2 Česká národní banka (ČNB)	14
2.1 Vznik a vývoj centrálního bankovníctví v českých zemích	14
2.2 Základní charakteristika České národní banky	17
2.3 Organizační struktura České národní banky	17
2.4 Nezávislost České národní banky	18
2.5 Funkce české národní banky	19
2.5.1 Regulace měnové politiky	20
2.5.2 Emise bankovek a mincí	23
2.5.3 ČNB jako banka bank	24
2.5.4 ČNB jako banka vlády České republiky	25
2.5.5 Devizová činnost ČNB	26
2.5.6 Regulace a dohled bankovního systému	26
2.5.7 ČNB jako reprezentant státu v měnově politických otázkách	27
3 Federální rezervní systém (Fed)	29
3.1 Vývoj centrálního bankovníctví ve Spojených státech amerických	29
3.2 Základní charakteristika Federálního rezervního systému	30
3.3 Struktura Federálního rezervního systému	31
3.4 Nezávislost Federálního rezervního systému	33
3.5 Funkce Federálního rezervního systému	34
3.5.1 Regulace měnové politiky	34
3.5.2 Emise bankovek	37
3.5.3 Fed jako banka bank a banka státu	39
3.5.4 Devizová činnost	39
3.5.5 Regulace a dohled bankovního systému	40
3.5.6 Reprezentace státu v měnové oblasti	41

4	Srovnání ČNB a Fedu	42
4.1	Podobnosti a rozdíly ČNB a Fedu	42
4.2	Měnová politika ČNB a Fedu v období globální finanční krize.....	45
4.2.1	Finanční krize.....	45
4.2.2	Měnová politika Fedu v letech 2008 – 2014	46
4.2.3	Měnová politika ČNB v letech 2008–2014	48
	Závěr.....	50
	Anotace.....	53
	Seznam použité literatury.....	55
	Elektronické zdroje.....	55
	Seznam tabulek.....	58
	Seznam obrázků.....	58

Úvod

Měnová politika centrální banky jako součást širší hospodářské politiky státu je v naší zemi již více než dvě desetiletí laicky, odborně i vědecky velmi hojně diskutovaným tématem. Aktuálnost těchto diskuzí je patrná zejména v dnešní době, kdy povětšinou napjaté veřejné rozpočty neumožňují vládám provádět aktivní expanzivní poptávku podporující fiskální politiku, a tím podporovat hospodářský růst. Pozornost se tak postupně obrací k centrálním bankám, které ve vyspělých zemích přebírají stále větší zodpovědnost od tradičního a původního udržování cenové stability směrem k hospodářskému růstu, nízké nezaměstnanosti, či problematice veřejných financí.

Přístup jednotlivých centrálních bank ve vyspělých zemích se však od sebe liší a také vyvíjí v čase, a to v závislosti na vývoji a pokračování finanční a hospodářské krize a stavu domácí ekonomiky. Přístup České národní banky (ČNB) je dlouhodobě konzistentní, čitelný a bez výkyvů a banka se nepodílí na krytí deficitů státního rozpočtu ani jiných veřejných rozpočtů. Od ledna 2010 byl upraven inflační cíl na 2 % p.a. a v listopadu 2012 došlo také úpravě diskontní sazby a dvoutýdenní repo sazby na rekordně nízkých 0,05 % p.a., čímž byly možnosti úrokových nástrojů banky vyčerpány. I z tohoto důvodu přistoupila banka na podzim minulého roku k devizovým intervencím, a tím k cílenému oslabení koruny o přibližně 10 %.

Evropská centrální banka (ECB) cíluje inflační očekávání rovněž na 2 % p.a. a používá i standardní měnově politické nástroje. Evropská repo sazba (fixed rate) je rovněž 0,05 % p.a., ale depozitní facility (obdoba repo sazby ČNB) je dokonce záporná – 0,20 % p.a. Tím banka znehodnocuje peníze a demotivuje komerční banky k jejich ukládání u ní. Banka se navíc uchýlila k nákupu dluhopisů zadlužených zemí eurozóny, což je z hlediska moderního pojetí měnové politiky bezprecedentní krok a de facto i porušení Smlouvy o Evropském Společenství a Statutu ECB. Motivem banky k takovému jednání je ochrana eurozóny před jejím rozpadem a nastartování hospodářského růstu.

Federální rezervní systém (Fed) ve Spojených státech se zase, mimo jiné, podílí na tzv. kvantitativním uvolňování. Jde o zcela nový krok centrální banky spočívající v emisi nových peněz oproti vládním dluhopisům a finančním aktivům. V jednotlivých vlnách kvantitativního uvolňování Fed vrhl na peněžní trh 3700 miliard dolarů s cílem

oživit ekonomiku. Kroky jednotlivých centrálních bank se tedy od sebe do jisté míry liší a jejich těžiště se, u každé jinak, pozvolně přesouvá z oblasti měnové do hospodářsko-politické. Různorodost v pojetí měnové politiky tak byla a je hlavním motivem při psaní této práce.

Cílem práce je proto provést analýzu uskutečňování a řízení měnové politiky České národní banky a Federálního rezervního systému v USA a její ekonomické a právní pojetí. Proto bude souběžným cílem práce i komparace měnově politických režimů zvolených bank, cílů jejich měnové politiky, nástrojů i struktury a také nezávislosti bank jako institucí při provádění měnové politiky. Z této analýzy a komparace následně vyvodím relevantní doporučení a závěry, a to především pro případ České republiky a ČNB.

Téma zvolené práce leží na pomezí měnové politiky a peněžního a kapitálového trhu, a to v mezinárodním srovnání. Vlastní měnová politika v České republice a ve Spojených státech je poměrně rozdílná, ať už jde o historický vývoj, velikost ekonomik, dopad na globalizované trhy, či samotný cíl měnové politiky. Zatímco hlavním cílem České národní banky je dle Ústavy ČR péče o cenovou stabilitu, cíl Fedu ve Spojených státech spočívá mimo udržování cenové stability i v nízké nezaměstnanosti a podpoře hospodářského růstu.

Z chronologického hlediska je - a to vzhledem k široké teoretické základně mojí práce - úvodní metodou rešerše dostupných literárních pramenů. Jde především o retrospektivní a průběžnou rešerši literárních i elektronických zdrojů, které se obsahově i tematicky vztahují k řešenému tématu. Takto získaná data dále podrobím metodické analýze, a to za využití svých dosavadních získaných znalostí z ekonomie, financí, měnové politiky a dalších oblastí vědeckého zkoumání. Všechny takto zjištěné poznatky z oblasti měnové politiky je třeba následně komparovat. Tato komparace se pak týká na jedné straně veličin ryze měnově politických, jako je inflace nebo pohyb úrokových sazeb, tak i veličin národohospodářských a fiskálních, jako například výše a růst reálného HDP, vývoj rozpočtového deficitu a veřejného dluhu či veličin, které jsou zohledňovány a vykazovány v rámci plnění tzv. Maastrichtských konvergenčních kritérií.

Zvolené téma práce patří bezesporu mezi nosné národohospodářské téma, které má skrze peněžní a kapitálový trh bezprostřední dopad do života každého občana.

Centrální banky dbají na pozvolný a kontrolovatelný růst peněžní zásoby a stabilitu cen, určují úrokové sazby s bezprostředním dopadem na úrokové sazby z vkladů, půjček a hypoték, provádějí devizové intervence, a ovlivňují tak směnný kurz měny, spravují clearingové centrum pro vypořádání platebních operací, provádějí bankovní dohled a dozor nad kapitálovým trhem aj. A pokud tím není dotčen jejich hlavní cíl, tak podporují hospodářskou politiku vlády a hospodářský růst. Tato věc, zdá se, nabývá v poslední době na významu ve všech vyspělých ekonomikách. Jednotlivé centrální banky však k tomuto cíli a k tomuto národohospodářskému zadání přistupují různě a více či méně úspěšně. Jedná se tak o analyticko-komparativní téma se silným akcentem na aktuální dění v národní ekonomice i na její vývoj v budoucnosti.

1 Centrální banka

1.1 Pojem centrální banka

Již z názvu je patrné, že se jedná o banku se zvláštním postavením v bankovním systému, která je nadřazenou bankám ostatním a vykonává specifickou činnost, která náleží pouze centrální bance a těmito funkcemi ji pověřuje stát. V dnešní době jsou centrální banky nezávislé na vládě a míra jejich nezávislosti je dána vyspělostí země. Mezi jejich stěžejní funkce patří emise bankovek, provádění měnové politiky a regulace bankovního systému. Centrální banka vlastní emisní monopol, což je v podstatě výsadní právo na vydávání bankovek a mincí na daném území. Provádění měnové politiky v praxi znamená ovlivňování množství peněz v dané ekonomice s cílem zajistit cenovou stabilitu a regulace bankovního systému je určování pravidel činnosti komerčních bank a kontrola jejich dodržování.

Dle uspořádání vztahů mezi bankami rozlišujeme *jednostupňový bankovní systém*, který se vyskytuje zejména v netržních centrálně plánovaných ekonomikách, bývá označován jako systém *monobanky*¹, neboť centrální banka má zcela dominantní postavení vůči ostatním bankám, které v podstatě řídí. Pro většinu tržních ekonomik je typický *dvoustupňový bankovní systém*, kde je odděleno centrální bankovníctví od bankovníctví obchodního, které je prováděno, až na výjimky, pouze obchodními bankami. Z toho vyplývá, že hlavním cílem centrální banky není zisk, jako je tomu u obchodních bank. Stěžejním cílem centrálních bank je měnová stabilita a efektivně fungující bankovní systém. V této bakalářské práci se zaměřím právě na dvoustupňový bankovní systém, jako nástroj rozvoje moderní ekonomiky.

1.2 Historický vývoj centrálního bankovníctví

Vznik centrálních bank se datuje ke konci 17. století ve Švédsku, poté následoval rozvoj centrálního bankovníctví v Anglii, v roce 1800 byla založena centrální banka Francie, další byla Oesterreichische Nationalbank v Rakousku, v roce

¹ Srov. Revenda, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 21

1875 vznikla Reichsbank jako centrální banka Německa. Největší centrální banka na světě, americký Federální rezervní systém, začala fungovat v roce 1913. Většina centrálních bank vznikla až ve století dvacátém. Existují i země, jako např. Singapur nebo San Marino, kde centrální banky nebyly založeny dodnes. Mezi nejčastější důvody vzniku centrálních bank byly finanční zájmy panovníka, konkrétně šlo o úvěrování státních financí a vedení účtů pro vládu. Dalším významným důvodem byla snaha o centralizaci emise peněz a později i provádění měnové politiky a regulace bankovního systému.

1.3 Způsoby zakládání centrálních bank

Centrální banky vznikaly různými způsoby, obvykle se uvádějí tyto:

- Přeměna z banky obchodní – takto vznikla centrální banka Sverige Riksbank (Švédská říšská banka) v roce 1697. Původně šlo o soukromou banku Rikets Standers Bank, která však neprosperovala a před úpadkem ji pomohl stát faktickým znárodněním.
- Získání práva na emisi bankovek - příkladem je bankovníctví v Itálii, kde teprve koncem 19. století došlo přijetím zákona k omezení počtu bank s právem emitovat bankovky. Mezi těmito bankami, kterých bylo šest, docházelo k tvrdé konkurenci a to vyústilo v roce 1893 ke sloučení tří bank do jediné banky Banca d'Italia. Kromě této banky mohly emitovat bankovky ještě dvě banky, ale od roku 1926 vlastní výsadní právo emise bankovek pouze centrální banka Itálie Banca d'Italia.
- Založení zcela nové centrální banky – tento způsob byl s úspěchem aplikován v Anglii, kdy v roce 1694 byla z důvodu válečných výdajů vyprázdněna státní pokladna a král nechal zřídit Bank of England. Tato banka vedla vládní účty a financovala válečné výdaje. V roce 1845 jí bylo přiděleno výsadní právo emitovat bankovky, v roce 1946 byla znárodněna. Podobně vznikla i Banque de France v roce 1800, výsadní právo k emisi bankovek získala v roce 1948².

² Srov. Revenda, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 34-37

1.4 Funkce centrálních bank

Pod pojmem funkce centrální banky rozumíme určité činnosti, které spadají do kompetence centrální banky. Tyto funkce prošly historickým vývojem a nejčastěji se uvádí těchto sedm základních funkcí:

Makroekonomické funkce:	Mikroekonomické funkce:
1. Emisní funkce	4. Regulace a dohled bankovního systému
2. Provádění měnové politiky	5. Výkon funkce banky bank
3. Činnost v devizové oblasti	6. Výkon funkce banky státu
	7. Reprezentace státu v měnové oblasti

Tabulka č. 1: Funkce centrálních bank, vlastní zpracování

- Emisní funkce

Tato funkce spočívá ve výsadním právu emitovat bankovky a mince, jde tedy o emisi *hotovostní*. Centrální banky navrhují také design bankovek a mincí, dále pak likvidují staré, poškozené a padělané peníze. *Bezhotovostní* emise peněz není výlučně funkcí centrální banky, tuto činnost provádějí i obchodní banky.

- Provádění měnové politiky

Podstatou této činnosti je regulace množství peněz v ekonomice s cílem zabezpečit cenovou stabilitu. Centrální banka může využít tři rozdílné přístupy:

- a) expanzivní měnová politika – jde o zvyšování peněžní zásoby v oběhu, např. nákupem vládních cenných papírů.
- b) restriktivní měnová politika – je opatření, které vede ke snížení objemu peněz v ekonomice, např. prodejem vládních cenných papírů.
- c) neutrální měnová politika – stabilizace určitého tempa růstu peněz v oběhu³.

- Devizová činnost

³ Srov. *Měnová politika centrální banky*,

<http://www.ceed.cz/bankovnictvi/782menova_politika_centralni_banky.htm>

Jedná se o shromažďování a správu devizových rezerv s cílem udržet hodnotu devizových rezerv, zabezpečit devizovou likviditu a ovlivňovat úroveň a pohyb měnového kurzu domácí měny.

- Regulace a dohled bankovního systému

→ Bankovní regulace – spočívá v regulaci druhého stupně bankovního systému, konkrétně jde o určování a prosazování pravidel pro obchodní banky.

→ Bankovní dohled – fakticky jde o kontrolu činnosti bankovních institucí, která má spolu s bankovní regulací zajistit bezpečnost, důvěryhodnost a efektivnost fungování bankovního systému.

- Výkon funkce banky bank

Centrální banka slouží jako zúčtovací centrum obchodních bank, dále od nich přijímá vklady sloužící jako rezervy a poskytuje bankám úvěry, čímž dochází k bezhotovostní emisi peněz. Centrální banka rovněž vystupuje jako věřitel poslední instance, což v praxi znamená, že úvěruje banky v případě jejich problémů s likviditou či solventností.

- CB jako banka státu

Centrální banka zastává funkci bankéře státu, tzn., že vede státní účet, spravuje státní dluh, poskytuje úvěry státnímu rozpočtu a pokladní plnění státního rozpočtu. Centrální banka vede účty vládě a jiným státním institucím z důvodu bezpečnosti, neboť nemůže zbankrotovat. Se správou státního dluhu souvisí poskytování a splácení úvěrů státu, emise pokladničních poukázek a dluhopisů apod. Přímé úvěrování státu však zákon neumožňuje, poskytnutí úvěru je podmíněno úpisem státních cenných papírů a jejich umístěním na peněžním a kapitálovém trhu.

- CB a reprezentace státu

Úkolem centrální banky je vystupovat vůči domácím subjektům a zahraničí jako reprezentant státu v otázkách měnové politiky, což znamená zejména informování veřejnosti o svých činnostech a měnovém vývoji. Dále pak jde o kooperaci se

zahraničím a reprezentaci státu na mezinárodních zasedáních, např. Mezinárodního měnového fondu, nebo Světové banky⁴.

⁴ Srov. Revenda, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 41-45

2 Česká národní banka (ČNB)

2.1 Vznik a vývoj centrálního bankovníctví v českých zemích

Vznik centrální banky na našem území sahá do dob tehdejší Rakousko-Uherské monarchie, kdy v roce 1816 zahájila svoji činnost Privilegovaná Rakouská národní banka. Vznikla jako soukromá akciová společnost a její hlavní funkcí byla emise bankovek a eskont směnek. V roce 1817 získala emisní monopol, ten však byl pouze formální, neboť peníze emitovalo také Ministerstvo financí. Banka sídlila ve Vídni, její filiálky působily i v českých zemích, např. od roku 1847 v Praze, později pak v Brně, Olomouci a Opavě. Privilegovaná národní banka byla pod přímou kontrolou vlády a jejím stěžejním úkolem bylo financování vlády v období válek a při revoluci, např. v roce 1848.

Významným byl pro banku rok 1867, kdy došlo k rozšíření její činnosti i na území Uher, byla založena Rakousko-Uherská banka jako důsledek rakousko-uherského vyrovnání a dualistického fungování říše. Banka dále fungovala jako akciová společnost, avšak pod vysokým stupněm vládní kontroly, kterou často úvěrovala, což vyústilo ve státní bankrot v roce 1873.

Po vzniku samostatného Československa došlo k měnové odluce, byly staženy peníze platné na území Rakousko-Uherska a byla zavedena nová měna – československá koruna. Funkci centrální banky zastával Bankovní úřad při Ministerstvu financí, kterému se také zodpovídal, nebyl tudíž nezávislou institucí. Svoji činnost, která zahrnovala především správu peněžního oběhu a jejich emisi, správu státního dluhu, devizovou činnost, eskont směnek a cenných papírů, vyhlášení úrokových sazeb, příjem vkladů a shromažďování zlatých rezerv, vykonával od 11. března 1919 až do roku 1926.

Fungování Bankovního úřadu se osvědčilo, nová měna taktéž a tedy nic nestálo v cestě založení plnohodnotné ústřední banky. K tomu došlo 1. dubna 1926, kdy svoji činnost zahájila Národní banka československá a Bankovní úřad svoji činnost ukončil. Z důvodu dosažení co největší nezávislosti banky na vládě, byla banka akciovou bankou, ve které stát vlastnil pouze třetinu akcií. Správu banky vykonávala Bankovní

rada v čele s guvernérem, kterého jmenoval na návrh vlády prezident republiky. Na činnost banky dohlížel vládní komisař, kterého do funkce dosazoval ministr financí, a současně měla banka povinnost předkládat Ministerstvu financí výkazy o své činnosti.

K činností Národní banky československé náležela emise bankovek, na kterou měla banka monopol. Dále prováděla měnovou politiku, k hlavním nástrojům patřily diskontní nástroje a operace na volném trhu, banka obchodovala s cennými papíry, se zlatem a stříbrem. Zajímavostí je, že banka směla kromě obchodních bank poskytovat úvěry podnikům, přímé i nepřímé úvěrování státu jí však bylo zapovězeno. V období činnosti Národní banky československé patřila koruna k nejstabilnějším a nejžádanějším měnám Evropy.

Důsledkem Mnichovské dohody bylo zabránění části československého území a vznik Česko-Slovenské republiky v listopadu 1938. Stávající centrální banka byla k 27. lednu 1939 přejmenována na Národní banku Česko-Slovenskou.

16. března 1939 byl na našem území vytvořen Protektorát a vyhlášena slovenská samostatnost. 31. března byla ukončena činnost Národní banky Česko-Slovenské a vznikla Národní banka pro Čechy a Moravu. Ta byla podřízena Německu a její činnost kontroloval říšský zmocněnec. Obdobně tomu bylo i na Slovensku, kde byla zřízena Slovenská národní banka, která byla taktéž řízena Němci. Toto nechvalné období mělo na Národní banku Čech a Moravy velmi nepříznivý dopad. Byly zničeny předválečné zásoby zlata a nadměrnou emisí znehodnocena česká měna. Banka nesměla disponovat devizami ani určovat úrokové sazby. Bankovní a měnová problematika byla zcela pod taktovkou říšské správy.

Po ukončení druhé světové války, byla 1. června 1945 obnovena činnost Národní banky československé a opětovně zavedena československá měna. Banka vykonávala obvyklé funkce, jako emise peněz a řízení jejich oběhu, devizovou činnost, poskytování úvěrů apod. Úvěrování státu bylo zakázáno. Banka byla pod kontrolou vlády, konkrétně na její hospodaření dohlížel Nejvyšší účetní kontrolní úřad.

Po událostech v únoru 1948, přešla Československá republika na centrálně plánovanou a řízenou ekonomiku a činnost Národní banky Československé byla v roce 1950 ukončena a nahrazena Státní bankou československou. V souvislosti s novým systémem řízení ekonomiky došlo k tuhé centralizaci bankovního systému a to vedlo

k vytvoření jednostupňového bankovního systému. V praxi to znamenalo, že obchodní banky byly v postavení specializovaných poboček Státní banky československé, která je direktivně řídila. Toto období tzv. monobanky trvalo až do roku 1989. Státní banka československá byla podřízena ministru financí, který zároveň navrhoval vládě ke jmenování členy orgánů banky, v jejichž čele stál generální ředitel. Na hospodaření banky dohlížel mimo ministra financí i Nejvyšší účetní kontrolní úřad. Přestože banka vlastnila monopol na emisi peněz, v zákoně o Státní bance československé nebyla zmínka o tom, že se jedná o centrální banku.

Činnost Národní banky československé byla realizována pod neodborným vedením laiků z řad Komunistické strany, nově získala možnost udělovat pokyny bance také vláda. Docházelo tak často k pochybením a omylům. Nechvalně se banka proslavila peněžní reformou, která proběhla v roce 1953.

Po pádu komunismu došlo v roce 1990 k zániku Československé socialistické republiky a vzniku České a Slovenské federativní republiky. Státní banka československá se zákonem č.130/1989 Sb. oficiálně stala ústřední bankou státu a samostatnou právnickou osobou⁵. Jejím hlavním cílem bylo zajištění peněžní rovnováhy a stabilita české měny. V organizaci banky k žádným podstatným změnám nedošlo. Pokud jde o funkce, banka získala pravomoc k usměrňování činnosti obchodních bank a bankovního dohledu. Emisní monopol a činnosti v devizové oblasti byly bance ponechány. Také vedla účty ostatním bankám a státu. Banka byla konečně nezávislou institucí na pokynech vlády, dokonce měla právo podávat vládě návrhy zákonů v oblasti měnové politiky. Její povinností bylo informovat vládu a veřejnost o měnovém vývoji a zároveň musela vládě předkládat zprávu o výsledku hospodaření.

Po rozpadu Československa na dva samostatné státy, došlo k zániku Státní banky československé a na našem území zahájila dne 1. ledna 1993 svoji činnost Česká národní banka a na Slovensku byla založena Národní banka Slovenska⁶.

⁵ Zákon č.130/189 Sb., <http://www.pravnipredpisy.cz/predpisy/ZAKONY/1989/130989/Sb_130989_----_.php>

⁶ Srov. Revenda, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 575-583

2.2 Základní charakteristika České národní banky

Česká národní banka začala působit na území České republiky 1. ledna 1993 a její mandát je určen zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance a dalšími právními předpisy. Dle tohoto zákona je banka právnickou osobou veřejného práva a ústřední bankou státu⁷. „Česká národní banka je součástí Evropského systému centrálních bank podle Smlouvy o fungování Evropské unie a podle Protokolu o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky a podílí se na plnění cílů a úkolů Evropského systému centrálních bank“⁸.

V souvislosti s novým uspořádáním státu došlo ke změnám organizační struktury banky, tu tvoří Ústředí se sídlem v Praze a 7 regionálních zastoupení. Rozhodujícím krokem byla měnová odluka, tedy rozdělení původní měny na českou a slovenskou korunu, která proběhla na základě zákona č. 60/1993 Sb.

„Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Česká národní banka dále pečuje o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v České republice. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu a obecné hospodářské politiky v Evropské unii se záměrem přispět k dosažení cílů Evropské unie. Česká národní banka jedná v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství“⁹.

V souvislosti s hlavním cílem určuje ČNB měnovou politiku, emituje bankovky a mince a řídí jejich oběh, koordinuje platební styk a zúčtování bank a vykonává dohled nad institucemi, které působí na finančním trhu.

2.3 Organizační struktura České národní banky

Česká národní banka má ústředí v Praze, to je tvořeno úseky, sekcemi, referáty a odbory. Ústředí ČNB má územní pracoviště v Českých Budějovicích, Plzni, Ústí nad

⁷ Srov. Zákon č. 6/1993 Sb., < <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1993-6>>

⁸ tamtéž

⁹ tamtéž

Labem, které zajišťují vybrané činnosti, převážně provozního charakteru a dohledu nad finančním trhem a slouží jako kontaktní místa ČNB pro orgány státní správy a územní samosprávy. Kontaktními místy na dalším území ČR jsou pobočky v Praze, Brně a Ostravě a Hradci Králové.

Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je sedmičlenná bankovní rada. V jejím čele stojí guvernér a dalšími členy jsou 2 viceguvernéři a 4 členové bankovní rady. Všechny členy do jejich funkce jmenuje prezident republiky, a to dle vlastního uvážení. Představitelé ČNB jsou jmenováni a odvoláváni za velmi přísných podmínek, jejich volba i odvolávání probíhá nezávisle na politických vlivech. Funkční období je 6 let s možností opětovného jmenování, nikdo však nesmí zastávat funkci člena bankovní rady více než dvakrát.

Bankovní rada určuje měnovou politiku a nástroje jejího uskutečňování a rozhoduje o zásadních měnově politických opatřeních České národní banky a opatřeních v oblasti dohledu nad finančním trhem. O měnových otázkách jedná pravidelně osmkrát ročně a také na mimořádných zasedáních. Po skončení jednání zveřejňuje bankovní rada prohlášení o nastavení měnové politiky a úrokových sazbách. Prohlášení také obsahuje zdůvodnění rozhodnutí a jeho případná rizika¹⁰.

2.4 Nezávislost České národní banky

Základním předpokladem úspěšné realizace měnové politiky je nezávislost centrální banky, která je v České republice dána zákonem. Důvodem je možný střed zájmů, např. snaha politiků o dosažení krátkodobého růstu (např. před volbami) a dlouhodobým ekonomickým růstem na straně druhé. ČNB disponuje poměrně vysokou mírou nezávislosti, což dokládá fakt, že bankovní rada České národní banky nesmí přijímat při plnění svých zákonem stanovených povinností a vykonávání svých funkcí pokyny od vlády, parlamentu, prezidenta a ani jiných subjektů. Tato nezávislost je kompenzována informační otevřeností centrální banky, která je povinna podávat Poslanecké sněmovně Parlamentu ČR minimálně jedenkrát za rok zprávu o finanční stabilitě, nejméně dvakrát ročně zprávu o měnovém vývoji a nejméně jednou za tři měsíce musí informovat veřejnost o měnovém vývoji.

¹⁰ Srov. Revenda, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 622

Nezávislost České národní banky lze rozdělit do čtyř základních typů:

- **Institucionální nezávislost**

- Česká národní banka vykonává svoji činnost jako samostatná nezávislá instituce, tzn., že se musí zdržet přijímání pokynů od prezidenta, Parlamentu ČR, vlády či jakéhokoliv jiného subjektu. Pokyny nesmí ani aktivně vyžadovat.

- **Finanční nezávislost**

- jejím cílem je oddělení státního rozpočtu od centrální banky tak, aby byla zaručena nezávislost rozpočtové politiky státu na měnové politice centrální banky. Je uzákoněno, že Česká národní banka nesmí poskytovat úvěry státu ani veřejnému sektoru.

- **Funkční nezávislost**

- Česká národní banka je naprosto nezávislá při formulování svého inflačního cíle a při výběru nástrojů pro jeho dosažení. Centrální banka má pouze povinnost konzultovat s vládou kurzový režim, v tomto případě však nesmí být ohrožen hlavní cíl, kterým je cenová stabilita.

- **Rozpočtová nezávislost**

- rozpočet České centrální banky schvaluje bankovní rada. Účetnictví vede banka v souladu se zákonem o účetnictví a svoji účetní závěrku musí nechávat ověřovat externím auditorem. Zpráva o výsledku hospodaření centrální banky je předkládána Parlamentu ČR.¹¹

2.5 Funkce České národní banky

Česká národní banka má v bankovním systému zcela nenahraditelnou pozici, neboť vykonává funkce, v kterých ji nemůže nahradit žádná jiná instituce. Jedná se zejména o tyto funkce: regulace měnové politiky, emise bankovek, funkce banky bank a banky státu, devizová činnost, regulace a dohled bankovního systému

¹¹ Srov. Pospíšil, R., *Veřejná ekonomika*, s. 28-29

a reprezentace státu v měnově politických otázkách. V následujících podkapitolách se budu podrobně zabývat uvedenými funkcemi.

2.5.1 Regulace měnové politiky

Pomocí změn v nastavení měnových podmínek se ČNB snaží dosáhnout svého hlavního cíle – *cenové stability*, čímž přispívá k rozvoji a urychlování hospodářského růstu. K tomuto účelu využívá některé měnově politické nástroje, které lze obecně rozdělit na nástroje přímé a nepřímé.

- Přímé nástroje

– jde o nástroje administrativního charakteru, jejichž cílem je ovlivnit úvěrové možnosti komerčních bank a jejich likviditu. V současné době se ČNB vzdala používání přímých nástrojů, a tedy neprovádí svou měnovou politiku pomocí zákazů, příkazů, limitů atd. Pro úplnost uvádím některé dříve používané přímé nástroje: pravidla likvidity, úvěrové kontingenty, doporučení, výzvy a dohody.

- Nepřímé nástroje

- jde o nejpoužívanější nástroje centrální banky s tržním charakterem. Jejich působení je plošné, tzn., že vytvářejí stejné podmínky pro všechny komerční banky. Jejich primárním cílem je regulace množství peněz v ekonomice a tím ovlivnění úrokové sazby. Jde zejména o tyto nástroje:

→ Operace na volném trhu - jejich cílem je usměrňování vývoje úrokových sazeb v ekonomice. Provádí se nákupem a prodejem cenných papírů, čímž banka reguluje množství peněz v oběhu a usměrňuje krátkodobou úrokovou míru. Hlavní měnový nástroj má podobu repo operací (na základě rámcové smlouvy o obchodování na finančním trhu). Při repo operacích ČNB přijímá od bank přebytečnou likviditu a bankám předává jako zajištění cenné papíry. Po uplynutí doby splatnosti proběhne reverzní transakce, při níž věřitelská obchodní banka vrátí ČNB cenné papíry a ČNB poskytne věřitelské bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok. Neboť základní doba trvání těchto operací je 14 dní, je chápána jako *2T repo sazba* (dvoutýdenní repo sazba). Repo tendry slouží především k odčerpávání likvidity a ČNB je provádí s tzv. variabilní sazbou. To znamená, že vyhlášená dvoutýdenní repo sazba je

maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky v repo tendru uspokojovány. Nabídky bank jsou vypořádány podle americké aukční procedury, což znamená, že ČNB upřednostní nabídky bank s nejnižší úrokovou sazbou. Repo tendr je obvykle prováděn třikrát týdně, minimální akceptovatelný objem je 300 mil. Kč a dále celé násobky 100 mil. Kč.

→ Depozitní facilitita - umožňuje bankám uložit přes noc u ČNB bez zajištění svou přebytečnou likviditu. Banka má nárok na přístup do deponitní facility jen v případě, že o uzavření obchodu požádá Odbor korunových a devizových intervencí ČNB nejpozději 15 minut před uzavěrkou účetního dne systému CERTIS. Minimální objem je 10 mil. Kč, maximální částka je bez omezení. Depozita jsou úročena aktuální *diskontní sazbou*, která představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu.

→ Marginální zápůjční facilitita - umožňuje bankám, které mají s ČNB uzavřenou rámcovou repo smlouvu, vypůjčit si přes noc od ČNB formou repo operace likviditu. Banka musí požádat o uzavření obchodu Odbor korunových a devizových intervencí ČNB nejpozději 25 minut před uzavěrkou účetního dne systému CERTIS. Minimální objem je stanoven na 10 mil. Kč, vyšší částky jsou poskytovány bez dalších omezení. Finanční prostředky v rámci této facility jsou úročeny *lombardní sazbou*, ale vzhledem k trvalému přebytku likvidity obchodních bank je tato služba využívána zanedbatelně. Lombardní sazba představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB má právo dočasně omezit nebo pozastavit poskytování lombardních úvěrů.

→ Povinné minimální rezervy – patří k základním nástrojům měnové politiky, kterými se ovlivňuje objem likvidity (volných prostředků) v bankovním systému a zároveň slouží jako rezerva pro účely hladkého průběhu platebního styku mezi bankami. Ze zákona o České národní bance vyplývá povinnost pro všechny banky, které mají v ČR bankovní licenci nebo podnikají na základě tzv. "Jednotné licence" držet na svém účtu u ČNB povinné minimální rezervy, které představují stanovený objem likvidních prostředků. Předepsaný objem povinných minimálních rezerv je stanoven na 2 % ze základny pro jeho výpočet. Tuto základnu představuje průměrný měsíční objem primárních závazků dané banky vůči nebankovním subjektům, se splatností delší než

2 roky. Minimální povinné rezervy nebyly dříve úročeny, avšak od 12. 7. 2001 jsou úročeny *dvoutýdenní repo sazbou* ČNB.

→ Devizové intervence – přímé devizové intervence představují nákup a prodej cizích měn za českou korunu s cílem usměrnit kurz domácí měny vůči zahraniční. K nepřímé kurzové intervenci dochází např. zvýšením nebo naopak snížením úrokových sazeb, což má za následek změnu kurzu měny¹².

Přechodem na volný měnový kurz se národní banka mohla plně soustředit na hlavní cíl měnové politiky, tedy vnitřní měnovou stabilitu a mohla tak v roce 1998 přejít na nový transmisní mechanismus - *cílování inflace*. Při tomto režimu Česká národní banka usiluje o dosažení inflačního cíle, který s předstihem veřejně vyhláší. Mechanismus cílování inflace vychází z obecné vědomosti o negativních dopadech vysoké míry inflace na ekonomický rozvoj. Vysoká inflace má za následek zpomalení tempa hospodářského růstu, její působení je plošné, zhoršuje její předvídání a vnáší tak do ekonomiky různá pokřivení. Naproti tomu nízká a stabilní inflace umožňuje dlouhodobě udržitelný růst ekonomiky.

Režim cílování inflace zahrnuje do svého rozhodovacího schématu kromě informací o měnovém kurzu a peněžních agregátech řadu dalších informací. Analyzovány jsou také ukazatelé z trhu práce, dovozní ceny, ceny výrobců, nominální a reálné úrokové sazby, nominální a reálný kurz atd. Z toho je tedy patrné, že tento režim vyžaduje schopnost předpovídat budoucí vývoj velkého množství makroekonomických veličin.

Centrální banka se při definování inflačního cíle rozhoduje mezi dvěma variantami. Inflační cíl může vyhlášovat v podobě jednoho bodu nebo v podobě intervalu (pásma). V případě cílování inflace v podobě bodu, je toto srozumitelné široké veřejnosti, nevýhodou však je nízká pravděpodobnost, že banka svého cíle přesně dosáhne. Toto striktní vymezení také snižuje flexibilitu reakcí na ekonomické šoky. Pokud se centrální banka rozhodne stanovit inflační cíl v podobě intervalu, může pružněji reagovat na šoky v ekonomice.

¹² Srov. Česká národní banka, *Měnověpolitické nástroje*.

<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html>

Od ledna 2006 byl inflační cíl v celkové inflaci ve výši 3%, od ledna 2010 je inflační cíl ve výši 2%, tento cíl je platný do přistoupení České republiky k eurozóně. Česká národní banka usiluje o to, aby skutečná hodnota inflace nebyla vzdálena více než o 1% na obě strany¹³.

2.5.2 Emise bankovek a mincí

V souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance je ČNB výhradním emitentem bankovek a mincí, emituje též mince pamětní (zlaté a stříbrné). Současně centrální banka dbá na plynulý oběh peněz. Kromě vydávání bankovek a mincí stahuje z oběhu a likviduje staré, poškozené a neplatné peníze. Centrální banka zajišťuje taktéž jejich technickou přípravu, design, výrobu a dodávky¹⁴.

Mince v hodnotě 1Kč, 2Kč, 5Kč, 10Kč, 20Kč, 50Kč jsou raženy od roku 1994 v České mincovně, a.s. sídlící v Jablonci nad Nisou. Tato mincovna je jedinou tuzemskou mincovnou oprávněnou razit mince pro ČNB. V tabulce níže uvádím počet mincí vyrobených v roce 2013 a jejich strukturu v oběhu ke dni 31. 12. 2013.

Nominální hodnota	počet vyrobených kusů	počet mincí v oběhu v mil. kusů	podíl mincí v oběhu v %
1 Kč	19 968 603	471,6	25,2%
2 Kč	15 768 603	385,2	20,6%
5 Kč	9 468 603	216,1	11,6%
10 Kč	7 878 603	185,2	9,9%
20 Kč	1 088 353	159,9	8,6%
50 Kč	18 630	85,9	4,6

Tabulka č. 2: Počet mincí vyrobených v roce 2013 a struktura mincí v oběhu k 31. 12. 2013, vlastní zpracování

Zdroj: <https://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/pocty_minci_obecny_kov.html>[2014-11-11].

¹³ Srov. Česká národní banka, *Cílování inflace v ČR*, <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html>

¹⁴ Srov. Česká národní banka, *Bankovky a mince*, <<http://www.cnb.cz/cs/platidla/>>

Bankovky v nominální hodnotě 100 Kč, 200 Kč, 500 Kč, 1000 Kč, 2000 Kč 5000 Kč jsou vyráběny ve Státní tiskárně cenin, s. p. v Praze. V roce 2008 skončila platnost bankovek v hodnotě 20 Kč a v roce 2011 se přestaly používat papírové padesátikoruny. Při výrobě bankovek se používá speciální papír, který obsahuje len a bavlnu. Velký důraz je kladen na ochranné prvky, aby bylo možné docílit co nejvyšší ochrany bankovek proti padělání. Bankovky jsou opatřeny ochrannými prvky, jako např. vodoznak, mikrotext, figurální třírozměrný vodoznak nebo speciální vrstvou měnící svoji barvu podle úhlu dopadu světla atd. Vzhled současných bankovek navrhl akademický malíř Oldřich Kulháněk. Následující tabulka znázorňuje strukturu papírových bankovek v oběhu ke dni 31. 12. 2014.

Nominální hodnota	v oběhu v mil. Kč	podíl v %	v oběhu v mil. kusů	podíl v %
5 000 Kč	130 432,1	27,8%	26,1	6,7%
2 000 Kč	161 622,1	34,4%	80,8	20,7%
1 000 Kč	129 596,6	27,6%	129,6	33,1%
500 Kč	16 738,3	3,6%	33,5	8,6%
200 Kč	10 919,8	2,3%	54,6	14,0%
100 Kč	5 491,7	1,2%	54,9	14,0%
50 Kč	585,2	0,1%	11,7	3,0%

Tabulka č. 3: Struktura bankovek v oběhu k 31. 12. 2014, vlastní zpracování

Zdroj: <http://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/struktura_/index.html>[2015-02-11].

2.5.3 ČNB jako banka bank

ČNB vystupuje vůči ostatním bankám v ČR jako bankéř. Přijímá od komerčních bank vklady, v podobě povinných a dobrovolných úložek, poskytuje bankám úvěry. Česká národní banka provozuje systém mezibankovního platebního styku CERTIS, v němž vede účty bankám a ostatním bankovním institucím a zabezpečuje tak jejich vzájemný platební styk. Centrální banka stanovuje pravidla provádění platebního styku bankám i nebankovním subjektům, konkrétně se jedná např. o lhůty zúčtování, pravidla pro vydávání a užívání elektronických platebních prostředků (platebních karet). Také zajišťuje hospodárnost, plynulost a bezpečnost platebního styku.

Úroková míra, kterou komerční banky platí za úvěr od centrální banky, se nazývá *diskontní sazba*, její výše se poměrně často mění. Současná výše diskontní sazby, je nízká, jedná se o tzv. technickou nulu¹⁵. Vývoj diskontní sazby od roku 2007 uvádím v následující tabulce.

Platná od	%	Platná od	%
01. 06. 2007	1,75	18. 12. 2008	1,25
27. 07. 2007	2	06. 02. 2009	0,75
31. 08. 2007	2,25	11. 05. 2009	0,50
30. 11. 2007	2,5	07. 08. 2009	0,25
08. 02. 2008	2,75	01. 10. 2012	0,10
08. 08. 2008	2,5	02. 11. 2012	0,05
07. 11. 2008	1,75	31. 12. 2014	0,05

Tabulka č. 4: Vývoj diskontní sazby od roku 2007, vlastní zpracování

Zdroj: <https://www.cnb.cz/cs/faq/jak_se_vyvijela_diskontni_sazba_cnb.html>[2015-01-11].

2.5.4 ČNB jako banka vlády České republiky

Česká národní banka vede účty a provádí některé operace pro vládu, zajišťuje platební styk organizačním složkám státu, jejich příspěvkovým organizacím, územně samosprávným celkům a jiným subjektům v souladu se zákonem o rozpočtových pravidlech. Mimo své zaměstnance centrální banka nevede účty ani neposkytuje s tím spojené služby ostatním fyzickým osobám.

V rámci této činnosti centrální banka spravuje státní dluh, což zahrnuje činnosti spojené s poskytnutím a se splácením úvěrů vládě, platbou úroků, emisí státních dluhopisů. Státní dluh je financován státními dluhopisy a pokladničními poukázkami. Úvěr státnímu rozpočtu je podmíněn úpisem těchto státních cenných papírů a jejich umístěním na peněžním a kapitálovém trhu. Dále Česká národní banka zajišťuje pokladní plnění státního rozpočtu, s tím souvisí vedení účtů, inkasa a úhrady a další operace související s hospodařením státního rozpočtu.

¹⁵ Srov. Pospíšil, R., *Veřejná ekonomika*, s. 32

V neposlední řadě má centrální banka na starost zúčtování a vyrovnání platební bilance země, což je v podstatě systematický účetní výkaz zahrnující ekonomické transakce mezi rezidenty ČR a rezidenty ostatních zemí.

2.5.5 Devizová činnost ČNB

Do této činnosti centrální banky zahrnujeme shromažďování devizových rezerv státu, operace s devizovými rezervami na devizovém trhu a devizovou regulaci. Operace s devizovými prostředky zajišťují, správně zvolenou strukturou, udržování jejich hodnoty, zabezpečují likviditu země a ovlivňují úroveň a pohyby měnového kurzu naší měny. Mezi devizové rezervy řadíme likvidní zahraniční aktiva České národní banky ve směnitelných měnách, patří mezi ně monetární zlato a krátkodobá aktiva ve vztahu k zahraničí (tj. např. vklady, cenné papíry, valuty)¹⁶. Z tabulky č. 5 je patrné kontinuální posilování a navyšování devizových rezerv ČNB.

Stav ke dni	v mil. USD	v mil. EUR
31. 12. 2008	37.012,5	26.589,1
31. 12. 2009	41.611,1	28.880,1
31. 12. 2010	42.492,6	31.794,8
31. 12. 2011	40.290,5	31.139,3
31. 12. 2012	44.883,3	34.019,5
31. 12. 2013	56.216,9	40.779,6
31. 12. 2014	54.492,8	44.879,6

Tabulka č. 5: Vývoj stavu devizových rezerv ČNB od 31. 12. 2008, vlastní zpracování

Zdroj: <http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_rada.htm>[2015-02-10].

2.5.6 Regulace a dohled bankovního systému

- Bankovní regulace – nástrojem této činnosti jsou předpisy, směrnice, vyhlášky, metodické postupy apod., jimiž centrální banka vytváří a prosazuje pravidla

¹⁶ Srov. Česká národní banka, *Devizové rezervy – časová řada*, <http://www.cnb.cz/cs/kalendar/devizove-rezervy-cnb/2014-01-07_91.html>

pro subjekty bankovního systému. Cílem je zajistit spolehlivé a důvěryhodné fungování bankovního systému a snížit rizika bankovního podnikání. Centrální banka je jedinou institucí v zemi, která uděluje i odjímá bankovní licence.

- Bankovní dohled - Zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance je stanoveno, že Česká národní banka je orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem v České republice. Do této činnosti se řadí provádění dohledu nad bankovním sektorem, družstevními záložnami, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijními společnostmi a ostatními institucemi v oblasti platebního styku. Současně je centrální banka oprávněna sankcionovat porušení stanovených pravidel. Dohled se může uskutečňovat dvěma způsoby. Prvním způsobem je dohled na dálku, který spočívá v zasílání bankovních a statistických výkazů, zejména jde o bankovní bilanci, výkaz zisku a ztrát a data o mimobilančních operacích. Tento způsob není finančně příliš nákladný a má spíše orientační charakter. Druhou možností je výkon dohledu na místě, který zajišťuje podrobnější a přesnější informace o činnosti banky, je však finančně náročnější. Cílem činnosti dohledu centrální banky je podpora stability, efektivnosti a spolehlivosti fungování bankovního systému, kapitálového trhu, pojišťovnictví a sektoru penzijních fondů¹⁷.

2.5.7 ČNB jako reprezentant státu v měnově politických otázkách

Centrální banka vystupuje vůči domácím i zahraničním subjektům jako reprezentant státu v měnově politických otázkách. Jedná se zejména o informování veřejnosti o měnovém vývoji a zastupování České republiky na jednáních Mezinárodního měnového fondu, Evropské centrální banky, Evropské komise, Světové banky, atd. V současnosti se toto týká zejména otázky vstupu ČR do eurozóny a s tím spojené plnění *Maastrichtských konvergenčních kritérií*. Jménem České národní banky vystupuje její guvernér.

Česká republika je od roku 2004 členem Evropské unie a Česká národní banka se tímto stala součástí Evropského systému centrálních bank a Hospodářské měnové unie. Podmínkou vstupu do EU je přijetí společné měny euro, o což Česká republika usiluje. Pro přijetí do eurozóny musí ČR dlouhodobě plnit podmínky stanovené

¹⁷ Srov. Česká národní banka, *Dohled nad finančním trhem*, <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/>

Maastrichtskou smlouvou, tzv. Maastrichtská konvergenční kritéria. Cílem těchto kritérií je zhodnocení míry ekonomické konvergence (schopnosti) uchazečské země integrovat se plynule do měnového režimu eurozóny, aniž by byla oslabena stabilita dané země i eurozóny jako celku.

Vyhodnocení plnění Maastrichtských kritérií provádí Evropská komise a Evropská centrální banka, v tzv. Konvergenční zprávě (*The Convergence Report*). Hodnocení se provádí pravidelně v dvouletých intervalech a výjimečně na požádání uchazečské země. K přijetí do eurozóny je nutné, aby v okamžiku evaluace (hodnocení) byla splněna současně všechna čtyři maastrichtská kritéria, která jsou:

1. Kritérium cenové stability
2. Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb
3. Kritérium kurzové stability
4. Kritérium udržitelnosti veřejných financí

Kromě těchto výše uvedených ekonomických kritérií je v Konvergenčních zprávách hodnocena rovněž slučitelnost národní legislativy a legislativy Evropské unie. Největší důraz je kladen na respektování nezávislosti národní centrální banky, včetně zákazu financování veřejných institucí ze zdrojů centrálních bank¹⁸.

Vzhledem k neplnění kritéria udržitelnosti rozpočtů vládních institucí a z důvodu nepřipravenosti vstupu České republiky do kurzového mechanismu ERM II se nejví situace pro vstup do eurozóny jako příznivá. Z hlediska vlastní připravenosti České republiky je nutné dokončit proces snižování schodku sektoru vládních institucí, zvýšit pružnost trhu práce a odstranit některé přetrvávající legislativní překážky. Je třeba si uvědomit, že vstup do eurozóny s sebou přinese jistá úskalí, jako jednorázové zvýšení cen, ale také pozitiva v podobě cenové stability či zvýšení zaměstnanosti.

¹⁸ Srov. Česká národní banka, *Kriteria konvergence*,

<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html>

3 Federální rezervní systém (Fed)

3.1 Vývoj centrálního bankovníctví ve Spojených státech amerických

Prvním počinem v oblasti centrálního bankovníctví Spojených států amerických bylo založení The First Bank of United States v roce 1791 z rozhodnutí Kongresu Spojených států amerických. Tato banka sídlila ve Philadelphii, měla licenci omezenou na 20let a jejím hlavním úkolem byla správa federálního dluhu. Dále banka emitovala své vlastní bankovky, a to do výše akciového kapitálu, který činil 10 mil. dolarů. V roce 1811 byla činnost banky z důvodu neprodloužení licence ukončena. Období bez centrální banky se vyznačovalo velkou diverzitou bankovek na trhu a poruchami v mezibankovním platebním styku. To vedlo federální vládu k založení The Second Bank of the United States, která započala svoji činnost 10. května 1816. Banka sídlila v Pensylvánii, její základní kapitál byl ve výši 35 mil. dolarů. Druhá centrální banka měla obdobné pravomoci jako její předchůdkyně a stihl ji stejný osud, když v roce 1836 byla z důvodu neprodloužení licence její činnost ukončena. Banka dále působila jako obchodní banka, ale kvůli nevydařeným investicím na finančním trhu v roce 1839 zkrachovala.

Obě tyto instituce emitovaly měnu, poskytovaly komerční úvěry, přijímaly depozita a nakupovaly cenné papíry. Obě měly svoje pobočky a fungovaly jako peněžní ústavy pro ministerstvo financí. V centrálních bankách měla 20% kapitálového podílu vláda, a ta zároveň jmenovala jednu pětinu ředitelů. Kontrolní většina však náležela soukromým investorům (majitelům akcií těchto bank)¹⁹.

Následovalo období, ve kterém byla Amerika zmítána nejrůznějšími finančními krizemi. Bankovní sféra bez federálního dohledu a regulace se potýkala s mnohými problémy, které destabilizovaly celou ekonomiku, což v roce 1863 vedlo Kongres k přijetí Zákona o národním oběživu (The National Currency Act) a o rok později byl přijat Zákon o národním bankovníctví (The National Banking Act). Důsledkem byl vznik systému národních bank s oprávněním emitovat státní bankovky. Svoji činnost

¹⁹ Srov. Revenda, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 690-691

zahájil Úřad pro kontrolu oběživa, jehož úkolem byla regulace a dohled nad národními bankami²⁰.

Po řadě finančních krizí a burzovních panik (z nichž největší a nejhlubší proběhla v roce 1907 na Wall Street) a několika nevydařených pokusech o uspořádání amerického bankovního systému byl dne 23. prosince 1913 prezidentem Woodrowem Wilsonem podepsán zákon o Federálním rezervním systému (The Federal Reserve Act). Tímto byl The Federal Reserve System oficiálně ustanoven centrální bankou Spojených států amerických a získal výhradní právo pro emisi oběživa²¹.

3.2 Základní charakteristika Federálního rezervního systému

Federální rezervní systém je centrální bankou Spojených států amerických a současně největší a nejvlivnější centrální bankou na světě. Banka byla založena 23. prosince 1913 zákonem o Federální rezervě a svoji činnost začala vykonávat v roce následujícím. Banku tvoří 12 regionálních bank, které jsou strategicky rozmístěny v jednotlivých regionech a řada z nich má ještě své pobočky. Toto rozdělení má přispívat k efektivnímu spravování velkého území Spojených států amerických.

Původně určovala každá banka Fedu svoji měnovou politiku sama, cílovala vlastní úrokovou sazbu. Zákonem z roku 1935 Banking Act však došlo k radikální změně rozdělení moci ve Fedu. Byl zřízen The Board of Governors (Rada guvernérů), který sídlí ve Washingtonu a drží veškerou moc. Od této doby je politika Fedu jednotná, centralizovaná ve Washingtonu a cílová úroková míra je pouze jedna.

Hlavními cíli Fedu, které určuje Kongres, je vysoká zaměstnanost, cenová stabilita, udržitelné dlouhodobé úrokové sazby a také podpora hospodářského růstu. Tyto aspekty jsou považovány za zásadní předpoklady ekonomického růstu v USA. Centrální banka má státem zaručený emisní monopol, který ji poskytuje výsadní postavení na trhu a hlavně nenahraditelný zdroj ekonomické moci. K hlavním úkolům Fedu patří tvorba měnové politiky, dohled nad bankovními institucemi a udržování

²⁰ Srov. Mises, v L., *The Theory of Money and Credit*, s. 111

²¹ Srov. *Americký federální rezervní systém existuje již 100let*, <<http://zpravy.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/americky-federalni-rezervni-system-existuje-uz-100-let-1049152>>

stability finančního systému. Dalšími úkoly jsou vedení celonárodního zúčtovacího systému, distribuce oběživa a funkce bankéře pro U.S. Treasury²².

3.3 Struktura Federálního rezervního systému

Nejvyšším orgánem Fedu je sedmičlenná *Rada guvernérů* (The Board of Governors), se sídlem ve Washingtonu. Všechny členy jmenuje prezident a jmenování potvrzuje Kongres. Funkční období je 14 let. K výměně jednoho člena Rady guvernérů dochází vždy jednou za 2 roky, takže po čtrnácti letech dojde k úplné výměně celé Rady. Z těchto sedmi členů vybírá prezident předsedu a místopředsedu, jejich funkční období je 4 roky a lze je až třikrát opakovat. Funkce předsedy rady zahrnuje reprezentaci Spojených států na ekonomických konferencích v zahraničí, účastní se porad s prezidentem či ministrem financí USA.

Ke stěžejním úkolům Rady guvernérů patří určování základní výše diskontní sazby a určování sazeb povinných minimálních rezerv. Vydává federální zákony o ochraně spotřebitele, drží veškeré pravomoci v oblasti regulace a dohledu členských bank a holdingových společností, poboček zahraničních bank a jmenuje tři z devíti ředitelů Federálních rezervních bank.

Subjektem, který přímo vykonává měnovou politiku je *Federální výbor volného trhu* (The Federal Open Market Committee - FOMC), který je tvořen sedmi členy Rady guvernérů a pěti z dvanácti prezidentů regionálních bank Fedu. Prezident rezervní banky New York má stálé hlasovací právo, další čtyři členové se střídají v ročních intervalech na základě rotačního principu. Předsedou Federálního výboru je předseda Rady guvernérů. Výbor volného trhu se zabývá operacemi na volném trhu, konkrétně nákupem a prodejem státních dluhopisů a tímto ovlivňuje objem peněz v ekonomice a výši úrokových sazeb. Dále spravuje operace Fedu na devizových trzích.

FOMC zasedá minimálně čtyřikrát ročně ve Washingtonu, kde jsou projednávány zprávy o současném a budoucím vývoji ekonomické situace. Dále jsou projednávány podmínky na finančních trzích a samozřejmě i celosvětový finanční

²² Srov. Mullins, E., *A study of the Federal Reserve and its secrets*, s. 86

rozvoj. Výbor hodnotí ekonomické ukazatele, jako jsou např. mzdy, zaměstnanost, produkce, vývoj cen a úrokových sazeb apod.

Jak jsem již zmínila výše, Fed není pouze jedna banka, ale *system dvanácti regionálních bank*, které se nacházejí v těchto městech: Boston, New York, Philadelphia, Cleveland, Atlanta, Richmond, Chicago, St. Louis, Minneapolis, Kansas City, Dallas a San Francisco. V čele každé rezervní banky stojí *prezident*, volený Radou guvernérů a správní Radou, která má 9 členů (The Board of Directors). Členské období prezidenta je pět let. *Výbor ředitelů* bank se dělí na tři třídy po třech členech: Ředitelé třídy A (A-Class Director), třídy B (B-Class Director) a třídy C (C-Class Director). Třidu A tvoří bankéři, třídu B reprezentují zástupci sféry podnikání, průmyslu nebo zemědělství. Do třídy C navrhuje kandidáty členové Rady guvernérů Fedu. Mezi hlavní úkoly Výboru ředitelů patří vedení a správa rezervní banky a také jsou zodpovědní za rozpočet a hospodaření banky. Každá regionální banka americké centrální banky půjčuje peníze a reguluje činnosti bank na svém území²³. Také slouží jako okno do amerického hospodářství, neboť úředníci jsou neustále v kontaktu s bankéři a podnikateli svých distriktů a shromažďují a zpracovávají jejich informace²⁴.

K Fedu ještě náleží *Poradní výbory* (The Advisory Councils), konkrétně se jedná o Federální poradní radu, Spořitelní poradní radu a Spotřebitelskou poradní radu. Tyto jsou využívány Radou guvernérů i rezervními bankami při plnění různých úkolů jako jsou analýzy, statistiky apod.

Poslední součástí struktury Fedu jsou *členské banky* Federálního rezervního systému (The Members Banks). Jedná se o soukromé banky, které drží podíly (nepřevoditelné akcie) v regionálních bankách Fedu. Můžeme zde hovořit o duálním bankovníctví, neboť existují banky, které jsou součástí Fedu, ale také komerční banky, které jeho součástí nejsou. Ze zákona vyplývá povinnost být součástí Fedu pro banky, které vznikly na federální úrovni. Ostatní banky mají členství dobrovolné. V současnosti je členem Fedu přibližně 38 % všech komerčních bank USA²⁵

²³ Srov. Revenda, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 692-694

²⁴ Srov. Greenspan A., *Věk turbulencí*, s. 15

²⁵ Srov. *The Structure of the Federal Reserve System*,

<<http://www.federalreserveeducation.org/about-the-fed/structure-and-functions/>>

3.4 Nezávislost Federálního rezervního systému

Fed je nominálně 100% vlastněn členskými komerčními bankami, z čehož vyplývá, že jde o soukromou instituci. Každá z dvanácti regionálních bank je akciová společnost, kterou vlastní členské soukromé komerční banky v daném regionu. Součástí Fedu se banka stane koupí akcií Fedu ve výši 3 % svého kapitálu, přičemž akcie Fedu mají stanovenou pevnou částku 100 dolarů za akcii. Pokud banka zbohatne, musí dokoupit akcie, aby stále držela 3 % ze svého jmění. S akciemi Fedu se nesmí obchodovat, ani jimi ručit. Ze zákona nesou 6% dividendu. Obdobně jako Česká národní banka, disponuje i Federální rezervní systém nezávislostí, kterou lze obecně rozdělit následovně:

- **Institucionální nezávislost**
 - přestože byl Fed založen vládou, činnost guvernérů je nezávislá na vládě a prezidentovi, ovšem může být regulována Kongresem.
- **Personální nezávislost**
 - funkční období členů Rady guvernérů se nekryje s politickým funkčním obdobím, což má zaručit, aby nedocházelo k ovlivňování ze strany politiků.
- **Finanční nezávislost**
 - hlavním zdrojem příjmu patří zisk z diskontních úvěrů poskytovaných komerčním bankám, dále úroky ze státních dluhopisů a poplatky z mezibankovních zúčtovacích operací. Po zaplacení nákladů a 6% dividend členským bankám putuje výnos jako příjem do státního rozpočtu.
- **Funkční nezávislost**
 - určování měnové politiky Fedu je částečně ovlivňováno Kongresem, jelikož stanovuje jeho cíle a zároveň plní funkci dohlížecího orgánu nad Federálním rezervním systémem.

Můžeme konstatovat, že Fed je podobně jako jiné centrální banky nezávislou vládní agenturou, která je odpovědná kongresu, vládě a veřejnosti. Z důvodu transparentnosti má Fed povinnost minimálně dvakrát ročně zveřejňovat svoje plány v měnové politice. Po vybraných zasedáních rady Federální výbor pro volný trh

zveřejňuje prohlášení o ekonomickém výhledu a předseda rady pořádá tiskové konference. Také často předseda rady, ale i ostatní její členové musí své názory obhajovat před Kongresem. Kongresu je každoročně připravován report o aktivitách všech rezervních bank. Účetní závěrka Fedu podléhá nezávislému externímu auditu Všeobecného účetního úřadu (The Government Accountability Office) a každá federální rezervní banka má svého interního auditora²⁶.

3.5 Funkce Federálního rezervního systému

Náplň činností Fedu zahrnuje makroekonomické funkce, jejichž cílem je stabilní měnový vývoj. Mezi tyto funkce patří měnově politická činnost, emise bankovek a operace s devizovými prostředky. Fed vykonává také mikroekonomické funkce jako je regulace a dohled nad bankovním systémem, reprezentace státu v monetární oblasti a samozřejmě výkon funkce banky bank a banky státu. Cílem mikroekonomických činností je zabezpečení efektivního a spolehlivého fungování bankovního systému. Níže se zaměřím na tyto jednotlivé funkce a nástroje, které Fed používá k dosažení svých cílů, kterými jsou plná zaměstnanost, stabilní cenová hladina a dlouhodobě nízké úrokové míry.

3.5.1 Regulace měnové politiky

Jedním ze způsobů, jak se Fed snaží dosahovat svých cílů je regulace množství peněz v ekonomice, k tomu využívá restriktivní či expanzivní monetární politiku. Hlavními nástroji jsou zejména operace na volném trhu, povinné minimální rezervy a diskontní okno. Tuto činnost vykonává Federální výbor pro volný trh a svoji strategii volí podle vývoje ekonomiky.

- Operace na volném trhu (The Open market operations) – tato činnost je realizována Federální rezervní bankou New York pod dohledem FOMC. Jedná se o nákup a prodej státních cenných papírů. Fed si stanoví cílovou The Federal Funds Rate a operacemi na volném trhu ji reguluje. The Federal Funds Rate, neboli sazba federálních fondů, je krátkodobá úroková sazba, za kterou si banky půjčují na mezibankovním trhu nebo

²⁶ Srov. Jílek, J., *Finance v globální ekonomice II – Měnová a kurzová politika*, s. 152

přímo od Federálních rezervních bank. Obchody probíhají formou aukce a existují dva základní typy obchodů:

→ Reverzní repo operace – jedná se poskytování či přijímání úvěrů, které probíhají formou aukcí, a to jednodenních nebo termínových. Při dodávání likvidity Fed akceptuje nejvyšší nabídky dealerů, naopak při stahování likvidity přijímá nejnižší nabídky.

→ Přímý nákup či prodej – obchoduje se se státními dluhopisy vydanými federálními agenturami a zajištěnými hypotékami. Obchod probíhá také aukcí obdobně jako u repo operací. Rozdíl je v tom, že tyto operace se uskutečňují pouze několikrát do roka v období zvýšené poptávky po oběživu.

- Povinné minimální rezervy (The Reserve Requirements) – bankami nejméně oblíbený nástroj, který váže jejich finanční prostředky, čímž přicházejí o zisk v podobě tržního úroku. Jde však pouze o doplňkový nástroj a ke změnám sazeb povinných rezerv se přistupuje velmi zřídka.

- Diskontní okno (The Discount Window) – je to sazba, za kterou mohou banky získat krátkodobý úvěr od Federálních rezervních bank při problémech s likviditou či při mimořádných situacích (živelná katastrofa apod.). Tento úvěr pak musí být zajištěn cennými papíry. Sazba diskontního úvěru je citlivá na změnu sazby federálních fondů. V současnosti se využívají čtyři druhy diskontních úvěrů²⁷:

→ Primární úvěr (The Primary Credit) – tento úvěr se obvykle poskytuje přes noc zajištěným bankám, ale lze jej prodloužit i na několik týdnů. Je poskytován jen výjimečně, a to i bez udání důvodu. Aktuální výše této sazby je 0,75 % p.a.²⁸.

→ Sekundární úvěr (The Secondary Credit) – určen institucím, jež nemají oprávnění čerpat primární úvěr. Základní délka úvěru je taktéž přes noc, s možností prodloužení. V současné době je výše sazby 1,25 % p.a.²⁹.

→ Sezónní úvěr (The Seasonal Credit) – je určen menším institucím, které se

²⁷ Srov. Jílek, J., *Finance v globální ekonomice II – Měnová a kurzová politika*, s. 25-29

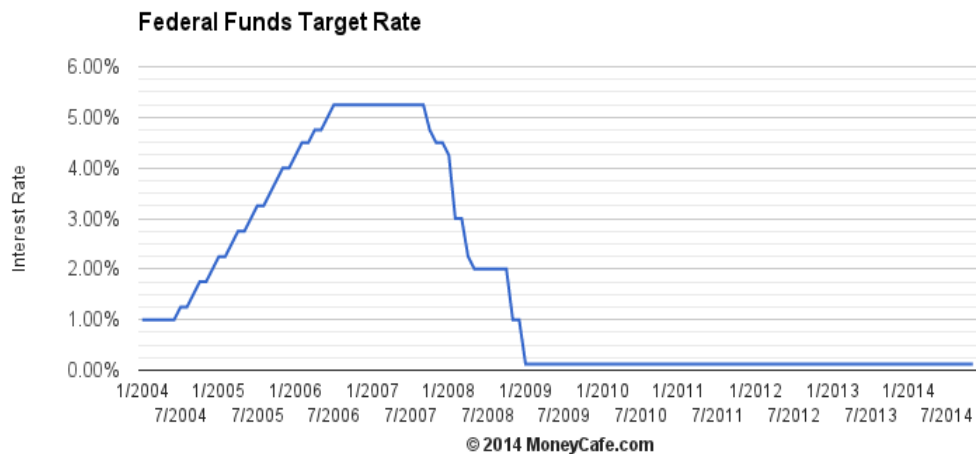
²⁸ Srov. *Discount Window*, < <http://www.ny.frb.org/banking/discountwindow.html> >

²⁹ Srov. tamtéž

pravidelně potýkají s likvidními problémy (např. turismus)³⁰.

→ Výjimečný úvěr (The Emergency credit) – úvěr poskytovaný domácnostem, partnerstvím (partnership) a podnikům za neobvyklých okolností.³¹

Nynější výše sazby The Federal Funds Rate je 0.15. % p.a.³².



Obrázek č. 1: Graf - vývoj sazby federálních fondů v letech 2004-2014

Zdroj:< <http://www.moneycafe.com/personal-finance/fed-funds-rate/>>

V roce 2008 přistoupil Fed k ne zcela konvenčnímu nástroji monetární politiky, k tzv. *The Quantitative Easing* (QE), neboli kvantitativnímu uvolňování. Tento nástroj byl zaveden jako reakce na důsledky hospodářské krize (hypoteční krize v USA). Cílem bylo sanovat postižené finanční instituce zpětným odkupem aktiv a zabránit tak kolapsu finančního systému v USA a nastartovat ekonomický růst pomocí zvýšené emise peněz³³.

První etapa kvantitativního uvolňování (QE1) odstartovala v listopadu 2008 a trvala do června 2010. Během této doby nakoupil Fed cenné papíry kryté hypotékami a státní dluhopisy od členských bank prostřednictvím jejich kreditních účtů, a tím zvýšil jejich rezervy. Tyto rezervy poté umožnily bankám zvýšit nabídku peněz, aby mohly poskytovat úvěry a stimulovat tím poptávku. Dalším přínosem QE1 byl výrazný pokles

³⁰ Srov. Revenda, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 695-696

³¹ Srov. Jílek, J., *Finance v globální ekonomice II – Měnová a kurzová politika*, s. 30

³² Srov. *Discount Window*, <<http://www.ny.frb.org/banking/discountwindow.html>>

³³ Srov. Irwin, N., *The Alchemists: Three central bankers and a world on fire*, s. 132

inflace a nasměrování inflace do preferovaného pásma 2-3%. Poté, co v roce 2010 klesla inflace pod dvouprocentní hranici, a Fed se začal obávat deflace, oznámil v listopadu 2010 druhou etapu kvantitativního uvolňování (QE2). V rámci QE2 Fed nakoupil dlouhodobé státní dluhopisy v objemu 600 miliard dolarů a současně reinvestoval peníze ze splatných státních dluhopisů. Cílem bylo zvýšení hospodářského růstu, zpřístupnění úvěrů, zvýšení zaměstnanosti a nárůst inflace na dlouhodobě požadovanou úroveň. Program QE2 byl ukončen v červnu 2011. Poslední třetí etapa kvantitativního uvolňování (QE3) započala v září 2012 a byla oficiálně ukončena v říjnu 2014. Kontinuálně s kvantitativním uvolňováním probíhala operace Twist (září 2011 – prosinec 2012), jednalo se o obdobný nástroj jako QE2³⁴.

V průběhu třech kol kvantitativního uvolňování a operace Twist napumpoval Fed do americké ekonomiky 3,7 bilionů dolarů (přibližně 80 bilionů Kč) a zabránil tak rozložení finančního trhu v období krize po roce 2008. Dále se zvýšilo tempo růstu HDP, došlo k vytvoření nových pracovních míst a oživil se úvěrový trh³⁵. Zda se bude jednat o dlouhodobé zlepšení stavu ekonomiky, však ukáže čas. Stále existuje hrozba neúměrného nárůstu inflace zvýšeným množstvím peněz v ekonomice. Pozorný čtenář se jistě ptá, kde Fed vzal tolik peněz a jak je možné, že inflace nevystřelila do nebes? Samozřejmě, že Fed neměl ušetřené 4 bilióny dolarů, ale jednoduše si je „vyrobil“ tím, že připsal digitální čísla na účty bank vedených u Fedu – účty rezerv. A inflace rapidně nevzrostla, neboť banky většinu těchto peněz drží jako dobrovolné rezervy a nepouštějí je do ekonomiky. Důvodem je malá poptávka po úvěrech, způsobená oddlužováním soukromého sektoru³⁶.

3.5.2 Emise bankovek

Federální rezervní systém vlastní hotovostní emisní monopol na bankovky, mince emituje Ministerstvo financí. Mincovna Spojených Států (The United States Mint) stanovuje množství nových mincí na základě objednávek rezervních bank. Mince

³⁴ Srov. Rubin, I., *The Politics of Public Budgeting*, s. 232

³⁵ Srov. Boeckh, J. A., *The Great Reflation*, s. 213

³⁶ Srov. *What Is Quantitative Easing? Definition and Explanation*,
<<http://useconomy.about.com/od/glossary/g/Quantitative-Easing.htm>>

jsou vyráběny z mědi, niklu, manganu atd., a existují v těchto hodnotách: ¢1, ¢5, ¢10, ¢25, ¢50, \$1.

Každoročně Rada guvernérů vypracuje projekt, v němž zadá požadavek na množství nových bankovek Ministerstvu financí, oddělení pro tisk a rytbu. V současnosti jsou emitovány tyto bankovky: \$1, \$2, \$5, \$10, \$20, \$50 a \$100. Rada guvernérů je zodpovědná za financování tisku nových bankovek a jejich distribuci do jednotlivých rezervních bank. Bankovky jsou vyráběny ze speciálního papíru, který obsahuje 25 % lnu a 75 % bavlny. Všechny bankovky mají stejnou velikost a obsahují řadu ochranných prvků, např. trojrozměrný bezpečnostní proužek, mikrotisk, pečeť Fedu, vodoznak, měňavý inkoust, zapuštěné polymerové vlákno atd.³⁷.

Pro rok 2014 byl rozpočet na nové bankovky 826,7 milionů dolarů. Níže v tabulce uvádím náklady na výrobu 1ks bankovky dle její nominální hodnoty:

Nominální hodnota bankovky	Náklady na výrobu 1ks
\$1	5,4 centů
\$2	5,4 centů
\$5	10,1 centů
\$10	9,2 centů
\$20	10,2 centů
\$50	10,2 centů
\$100	13,1 centů

Tabulka č. 6: Náklady na výrobu dolarových bankovek, vlastní zpracování

Zdroj:http://www.federalreserveeducation.org/about-the-fed/structure-and-functions/financial-services/fun_facts.cfm>[2014-12-01].

Také se liší životnost jednotlivých bankovek, jejich průměrnou délku podle nominální hodnoty představují v tabulce č. 7:

³⁷ Srov. Mrklasová, A., *Americké dolary dostávají novou pestrobarevnou podobu*, <http://finance.idnes.cz/americke-dolary-dostavaji-novou-pestrobarevnou-podobu-piy-/bank.aspx?c=A070531_155113_fi_osobni_amr>

Nominální hodnota bankovky	Průměrná životnost bankovky
\$1	5,9 roků
\$5	4,9 roků
\$10	4,2 roky
\$20	7,7 roků
\$50	3,7 roků
\$100	15 roků

Tabulka č. 7: Životnost dolarových bankovek, vlastní zpracování

Zdroj: < http://www.federalreserveeducation.org/about-the-fed/structure-and-functions/financial-services/fun_facts.cfm > [2014-12-01].

3.5.3 Fed jako banka bank a banka státu

Fed vede účty ostatním bankám, přijímá od bank vklady, poskytuje jim úvěry a provádí zúčtovací operace bankovního systému. Rada guvernérů kontroluje diskontní sazbu, za kterou Fed půjčuje deponitním institucím. Fed hraje roli věřitele poslední instance v případě, že banky mají problémy s likviditou. Banky ukládají u centrální banky povinné i dobrovolné rezervy.

Fed zabezpečuje pokladní a zúčtovací operace pro federální vládu, vede účty Ministerstva financí a dalších centrálních institucí. U centrální banky mohou ukládat vklady i další domácí nebankovní subjekty. Fed spravuje státní dluh, v této souvislosti se někdy nazývá fiskálním agentem vlády, většina státního dluhu je financována z emise cenných papírů. Úvěr státnímu rozpočtu poskytuje úpisem státních cenných papírů (přímé úvěrování státu je zákonem zakázáno) a vede běžné hospodaření státního rozpočtu³⁸.

3.5.4 Devizová činnost

Do devizové činnosti se řadí operace s devizovými rezervami a jejich shromažďování. Dále sem patří devizová regulace, neboť Fed reguluje pravidla pro držení deviz pro bankovní i nebankovní subjekty a operace vůči dalším subjektům.

³⁸ Srov. Revenda, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 709

Cílem devizové činnosti je udržování hodnoty devizových rezerv (hedging), což spočívá v jejich vhodné skladbě. Druhým důležitým cílem je zabezpečování devizové likvidity země. Devizové rezervy se vytvářejí emisí cenných papírů centrální bankou na zahraničních trzích, přijímáním úvěrů od zahraničních institucí a nákupem zahraničních měn³⁹. Kurzové intervence Fed ani Ministerstvo financí nyní neprovádí, neboť obecně převažuje názor, že jejich dopady jsou malé nebo žádné⁴⁰.

3.5.5 Regulace a dohled bankovního systému

Dohled a regulace bankovního systému byly primárními funkcemi Fedu již od jeho založení v roce 1913. Obecným cílem těchto funkcí je dlouhodobá stabilita a efektivní fungování finančních institucí a finančních trhů. Stabilita finančního systému je úzce propojena se stabilitou měny. Ve Spojených státech je bankovní systém poměrně složitý, což je dáno jeho duálním systémem a oddělením komerčního a investičního bankovníctví (Dodd-Frankův zákon z roku 2010)⁴¹. Institucionální struktura bankovní regulace a dohledu je proto ve Spojených státech velmi složitá a komplikovaná a zajišťuje ji mnoho kontrolních institucí na státní i federální úrovni. Fed patří k nejvýznamnějším regulatorním a dohlížecím institucím, neboť se podílí na vytváření bankovních zákonů a opatření. Fed je zodpovědný za dohled a regulaci nad státními členskými bankami a jejich pobočkami, zahraničními pobočkami členských bank, smluvními korporacemi i nad všemi bankovními holdingovými společnostmi⁴².

- Bankovní regulace – jde o právní stanovení pravidel vstupu finančních institucí do finančního systému, vymezení podmínek a pravidel jejich fungování s cílem zajistit stabilitu tohoto subjektu, ale také ochránit klienty před ztrátou v případě krachu této instituce. Tato bezpečnostní síť zahrnuje např. pojištění vkladů, přístup do elektronického systému centrálních bank a využívání diskontních služeb Fedu.

³⁹ Srov. Revenda Z., *Centrální bankovníctví*, s. 708

⁴⁰ Srov. Jílek, J., *Finance v globální ekonomice II – Měnová a kurzová politika*, s. 399

⁴¹ Srov. Štěpánová, S., *Volckerovo pravidlo – americké banky čeká od léta těžký život*, <<http://investice.finance.cz/zpravy/finance/343356-volckerovo-pravidlo-americke-banky-ceka-od-leta-tezky-zivot>>

⁴² Srov. Boeckh, J. A., *The Great reflation*, s. 262

- Bankovní dohled – je systematická kontrola dodržování stanovených pravidel, popřípadě vyvozování důsledků a uplatňování sankcí při jejich porušení. Proces dohledu sestává ze dvou přístupů, a to dohledu na místě a dohledu na dálku. Dohled na dálku, tzv. monitorování, je prováděn pravidelnou kontrolou bankovních a statistických výkazů. Předností je průběžné získávání informací a nízké náklady. Při dohledu na místě je výhodou získání podrobnějšího přehledu o aktivitách instituce, prověřuje se její poctivost, kvalita zajištění úvěrů, organizační struktura a s tím spojené pravomoci atd. Základním nedostatkem jsou však výrazně vyšší náklady⁴³.

Po finanční krizi v roce 2008 došlo na finančním trhu k rozsáhlým regulatorním změnám, především ke zpřísnění regulace a dohledu. Cílem těchto změn je podpora finanční stability zvýšením důvěryhodnosti a transparentnosti finančního systému, především Wall Streetu, ochrana daňových poplatníků a finančních spotřebitelů a omezení stínového bankovníctví (subjekty zajišťující zprostředkování úvěrů mimo standardní bankovní systém, tudíž prakticky nepodléhající regulaci a dohledu)⁴⁴.

3.5.6 Re prezentace státu v měnové oblasti

Fed reprezentuje Spojené státy v měnově politických otázkách vůči zahraniční a také domácí veřejnosti. Zasedá a reprezentuje na konferencích (G7, G20) a také v mezinárodních institucích jako je Světová banka nebo Mezinárodní měnový fond. Federální rezervní systém je nejvýznamnější a nejmocnější centrální bankou na světě, jejíž kroky světové trhy bedlivě sledují a rychle na ně reagují. V dnešním globalizovaném světě Fed do značné míry ovlivňuje měnové politiky jiných států a určuje vývoj v měnové oblasti.

⁴³ Srov. Revenda, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 707-708

⁴⁴ Srov. Štěpánová, S., *Volckerovo pravidlo – americké banky čeká od léta těžký život*, <<https://www.patria.cz/pravo/2012974/volckerovo-pravidlo-americke-banky-ceka-od-leta-tezky-zivot.html>>

4 Srovnání ČNB a Fedu

4.1 Podobnosti a rozdíly ČNB a Fedu

V této části mojí bakalářské práce provedu na základě analýzy obou centrálních bank komparaci s cílem nalézt odlišné a podobné charakteristiky těchto institucí.

- Prvním rozdílem je samotný **vývoj** obou centrálních bank. Za počátek centrálního bankovníctví u nás můžeme považovat rok 1816, od tohoto data na našem území působilo několik národních bank. Vůbec nejúspěšnější bankou byla Národní banka československá, za jejíž činnosti byla koruna nestabilnější a nejžádanější měnou Evropy. Naopak nejhorším obdobím v činnosti centrálních bank na našem území byla doba od roku 1938 až 1989. V těchto letech byla centrální banka pod vlivem nejdříve fašistů a poté komunistů. Došlo k likvidaci předválečných zásob zlata a v důsledku neodborného vedení centrální banky také k mnohým pochybením s negativními důsledky na vývoj celé ekonomiky.

Centrální banka ve Spojených státech vznikla téměř o sto let později, konkrétně v roce 1913. Do této doby zastávaly funkce centrálních bank různé banky. Jejich fungování se však neosvědčilo, neboť bankovní systém ve Spojených státech byl stále nestabilní a potýkal se s různými krizemi. Fed jako centrální banka USA na rozdíl od centrální banky na našem území nebyl vystaven obdobným problémům a jeho vývoj byl méně bouřlivý.

- Jedním ze základních rozdílů ČNB a Fedu je jejich **struktura**. Toto je dáno již samotným uspořádáním bankovního systému v obou zemích. V USA vznikl na základě Zákona o národním bankovníctví z roku 1864 duální systém. Dle tohoto zákona existují banky na národní úrovni, které musí být součástí Federálního rezervního systému a banky státní, které si mohou zvolit, zda se členem systému stanou. Dále v USA hovoříme o unitárním bankovníctví, což znamená, že na území Spojených států působí značné množství bank, ale s malým počtem poboček. Pro ČR je typický menší počet silných bank s množstvím poboček. Dalším podstatným rozdílem, který se týká struktury, je rozdělení bank v USA na banky obchodní a investiční. Toto rozdělení vzniklo na základě zákona z roku 1933 - Glass-Steagall act a jeho cílem byla stabilizace bankovního systému a ochrana vkladů. Zákon však byl v roce 1999 zrušen

Billem Clintonem. V roce 2010 proběhla reforma bankovního systému, byl přijat tzv. "Dodd-Frankact", který osmdesát let starý zákon částečně vrátil a došlo k opětovnému zrušení propojení obchodních a investičních činností bank.

Z výše uvedeného je patrné, že Federální rezervní systém je mnohem větší a komplikovanější instituce s větším počtem orgánů než ČNB. V ČR vykonává funkci jediná centrální banka, v USA jde o systém dvanácti rezervních bank. Taktéž existence členských bank je výsadou Spojených států amerických, v ČR se s tímto nesetkáme. Společným znakem je fakt, že nejvyšší řídicí orgány mají sídlo v hlavních městech a mají stejný počet členů.

- Také se liší úprava zákonodárství bankovníctví. Česká republika, tak jako většina evropských zemí, má jeden zákon, kterým je upravováno celé bankovníctví. Naopak v USA existuje mnoho jednotlivých bankovních zákonů, které upravují jak banky federální, tak banky státní. Americký bankovní systém je velmi složitý a rozsáhlý a proto i jeho **regulace a dohled** jsou méně centralizované než v České republice. Často se kompetence jednotlivých kontrolních institucí překrývají a tak banka může podléhat dohledu z více stran. Fed je nepochybně nejdůležitějším regulátorem, podílí se na tvorbě legislativy a je zodpovědný za kontrolu a dohled nad bankovním systémem v USA. Bankovní regulace a dohled je jednou z hlavních funkcí Rady guvernérů, která ji vykonává buď přímo, nebo spolupracuje s jinými kontrolory. Samotná Rada guvernérů podléhá dohledu ze strany Vládního účetního úřadu. Mimo Fed vykonává funkci bankovní regulace a dohledu např. Federální korporace pojištění vkladů, Úřad pro kontrolu měny a Úřad pro dohled nad spořitelny.

- **Měnové polické nástroje** jsou v mnoha ohledech rozdílné. ČNB využívá operace na volném trhu, lombardní úvěry, jednu sazbu diskontních úvěrů a povinné minimální rezervy, jejichž výše je jednotná pro všechny komerční banky, spořitelny i pobočky zahraničních bank. Nástroj kurzové intervence používá jenom ČNB, Fed nikoliv. Federální rezervní systém operacemi na volném trhu ovlivňuje sazby federálních fondů, na jejichž změnu citlivě reagují další úrokové sazby. Konkrétně jde o úroky úvěrů, které jsou poskytovány v rámci diskontního okna. Výše povinných minimálních rezerv jednotlivých bank se liší v závislosti na čisté obchodní částce depozitních institucí.

- Obě centrální banky se snaží realizací měnové politiky dosahovat svých **cílů**, které jsou dány jejich mandátem. U ČNB je hlavním cílem dle Ústavy ČR péče o cenovou stabilitu, cíl Fedu ve Spojených státech spočívá mimo udržování cenové stability i v nízké nezaměstnanosti a podpoře hospodářského růstu.

- Stejně jako Fed je i ČNB instituce **nezávislá** na vládě. Krátce po založení, byly obě centrální banky v rukou volených politiků a v jejich čele stál ministr financí, nezávislost tedy byla na velmi nízké úrovni. Zejména po 2. světové válce se Fed stal nástrojem vlády, jehož hlavním cílem bylo dosažení plné zaměstnanosti. Během 20. století došlo k mnohým změnám. Ve Fedu se rozhodovací pravomoci přesunuly na Radu guvernérů a dnes je nezávislost do jisté míry dána osobními kvalitami předsedy Rady guvernérů. Kritický rozdíl v nezávislosti je dle mého názoru dán nastavením cílů obou bank. Zatímco ČNB se prostřednictvím cílování inflace plně soustředí na svůj cíl, čímž je cenová stabilita, Fed se snaží koordinovat více cílů najednou a tím se otevírá možnost pro nátlak k preferenci určitého cíle ze strany politiků.

- Většina centrálních bank na světě je zisková, neboť jako **monopolní emitenti** peněz emitují neúročená pasiva (bankovky) výměnou za úročená aktiva - cenné papíry. Rozdíl je v tom, jak centrální banky se ziskem dále nakládají. V případě Fedu jde zisk (po vyplacení dividend soukromým bankám) do rozpočtu USA, v ČR tomu tak není. Česká národní banka hromadí zisky z emise peněz ve formě devizových rezerv. Například celý zisk ČNB za rok 2013 ve výši 73,1 miliardy Kč byl použit na snížení neuhrazené kumulované ztráty z předešlých let, vzniklé v minulých letech z přecenění devizových rezerv a trendového posilování nominálního kurzu koruny⁴⁵.

ČNB je od roku 2004 členem Evropské unie a také členem několika dalších významných organizací (OSN, NATO, MMF, Rada Evropy). Na rozdíl od toho, Spojené státy americké členy žádné organizace nejsou, v rámci níž by se musely podvolit v regulaci své měnové politiky. USA patří mezi nejmocnější státy světa a její měnová politika má globální dopad.

⁴⁵ Srov. Petruš, M., *Zisk ČNB na úhradu minulých ztrát*,

<http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2014/20140326_zisk_cnb_2013.html>

4.2 Měnová politika ČNB a Fedu v období globální finanční krize

Světová finanční krize v roce 2008 vznikla jako důsledek americké hypoteční krize. V září 2008 burzy po celém světě zaznamenaly hluboký propad. Newyorská burza 15. září zažila nejhlubší propad od 11. září 2001 a 25. září zažilo USA největší bankrot ve svých dějinách, když se zhroutila největší americká spořitelna Washington Mutual. Na konci září krize postihla i Evropu, Pražská burza se propadla na 26měsíční minimum. Bezprostřední příčinou vzniku krize bylo prasknutí bubliny na trhu s nemovitostmi v USA.

4.2.1 Finanční krize

Dobu, kdy téměř každá velká země odpoutala svoji měnu od zlata, aby mohla neomezeně financovat války, nazýváme počátkem *věku inflace*. Systém ničím nekrytých papírových peněz má věčný sklon k inflaci, nestabilitě a dluhovým problémům. Inflace je proces, který vzniká nárůstem množství peněz v oběhu a poskytovaných úvěrů, což má za následek růst cen. Tato inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen – CPI. Kromě toho však může inflace zvýšit ceny aktiv, jako jsou nemovitosti, akcie, dluhopisy, zlato apod. Avšak obecná inflace (CPI), se nemusí vyvíjet stejně jako ceny aktiv. V obou případech však nese odpovědnost centrální banka, která je jádrem inflačního procesu, neboť vytváří nadměrné množství peněz a úvěrů. Právě ve vývoji CPI a cen aktiv lze najít příčiny krize, která odstartovala v roce 2008 v USA. Vzhledem k tomu, že CPI vykazovala klesající tendenci a úrokové sazby klesaly, mělo se za to, že inflace není aktuální problém. Avšak velké inflace aktiv se vyskytují zejména v době, kdy obecná inflace klesá a je velmi nízká. Tomuto jevu se říká *dezinflace*. Dezinflace s sebou nese pozitiva v podobě klesajících úrokových sazeb, růstu ceny aktiv, dále se zvyšuje zaměstnanost a hospodářská aktivita. Ovšem nadměrné množství snadno dostupných úvěrů a bubliny v cenách aktiv jsou dlouhodobě neudržitelné. Takto tomu bylo v roce 2008, kdy bublina splaskla, ceny aktiv prudce klesly, ale dluhy zůstaly. Svou roli sehrála i nízká úroveň finanční regulace. Jen málokdo věděl o mimo-bilančních závazcích bank, které nebyly dostatečně likvidní a byly podkapitalizované⁴⁶.

⁴⁶ Srov. Boeckh, J. A., *Velké oživení*, s. 23-32

4.2.2 Měnová politika Fedu v letech 2008 – 2014

Nízké úrokové sazby Fedu, které udržoval v letech 2001-2004, neměly jen pozitivní dopad na růst zaměstnanosti a oživení ekonomiky. Americké domácnosti začaly nekontrolovatelně utrácet na dluh a to ve dvou oblastech. Tou první bylo běžné spotřební zboží, jako automobily, elektronika, nábytek atd. Domácí výrobci nestačili uspokojit poptávku vyvolanou levnými spotřebitelskými úvěry, proto Američané začali nakupovat zahraniční zboží, které bylo díky vysokému kurzu dolaru mnohem levnější než zboží americké. To způsobilo propad bilance zahraničního obchodu USA.

Druhou oblastí amerického utrácení na dluh se staly nemovitosti. Nízké úrokové sazby vedly k historickému poklesu hypotečních úrokových sazeb a neúměrnému nárůstu hypoték. To, co fakticky odstartovalo celou americkou hypoteční krizi, byly hypotéky s pohyblivou úrokovou sazbou. Po splasknutí bubliny následovalo rychlé zvýšení výchozích sazeb hypotečních úvěrů s proměnlivou úrokovou sazbou, tedy došlo k výraznému zdražení splátek hypoték. To způsobilo u části finančně nejzatíženějších amerických domácností finanční neschopnost splácet hypotéku. Zde nese vinu Fed a další zodpovědné instituce, které nevěnovaly pozornost kvantitě ani kvalitě narůstajících dluhů. Náklady spojené s nesplácením hypotéky nese banka, která si vezme svůj dům zpět a obratem jej se ztrátou prodá na trhu. Pakliže je počet neplatičů vysoký, sklouzne banka do krize likvidity, nebo se dokonce nevyhne bankrotu. Právě bankrot potkal např. spořitelnu Washington Mutual, nebo jednu z největších investičních bank USA Lehman Brothers, která byla založena již v roce 1850.

Ve snaze zabránit totálnímu kolapsu bankovního systému ve Spojených státech amerických, přistoupil Fed k největšímu finančnímu oživení v historii. Byly zavedeny nové měnově politické nástroje. 11. března byl vyhlášen *Term Securities Lending Facility* (TSLF), tento nástroj byl zaveden na podporu likvidity bank a brokerských firem. Tím podpořil fungování finančních trhů obecně. Program byl uzavřen 1. února 2010⁴⁷.

⁴⁷ Srov. *Term Securities Lending Facility*, <<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/tslf.htm>>

Od roku 2007 do jara 2010 fungoval *Term Auction Facility* (TAF), jehož úkolem bylo zajištění likvidity způsobilým depozitním institucím⁴⁸. Úvěry byly poskytovány formou aukce, a to na 28 nebo na 84 dní⁴⁹.

Ve stejném období jako TSLF sloužil i tzv. *Primary Dealer Credit Facility* (PDCF), který probíhal přes noc a byl založen s cílem zlepšit schopnost primárních dealerů poskytovat finanční prostředky účastníkům na trzích cenných papírů a na podporu řádného fungování finančních trhů.⁵⁰

Nefinančním institucím sloužil *Commercial Paper Funding Facility* (CPFF), který Fed založil k zajišťování likvidity emitentům amerických komerčních papírů (krátkodobé cenné papíry emitované podniky) v případě, že úvěr nebyl k dispozici na trhu⁵¹.

Mezi další používané instrumenty patřily:

- Money Market Investor Funding Facility
- ABCP MMMF Liquidity Facility
- Maturity Extension Program and Reinvestment Policy
- Term Asset-Backed Securities Loan Facility⁵²

V roce 2010 byl spuštěn program *Quantitative easing* a program *Twist*, během nichž uvolnil Fed do září 2014 do ekonomiky 3700 miliard dolarů. Nevidaná expanze úvěrů Federálního rezervního systému odráží jeho reakci na krizi likvidity, při níž Fed odkoupil cenné papíry všech druhů rizika a tím odvrátil totální kolaps finančního systému.

Cílem finančního oživení byla stabilizace finančního systému, ochrana ekonomiky před pádem do deprese, ztlumení deflačních tlaků a oddlužení soukromého sektoru. Spojené státy se ekonomicky a finančně zotavují, konečný výsledek však není zdaleka jistý, neboť mezi kroky centrální banky a jejími dopady existují dlouhá časová

⁴⁸ Srov. *Term Auction Facility*, <<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/taf.htm>>

⁴⁹ Srov. *Monetary policy Releases*, <<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/2009monetary.htm>>

⁵⁰ Srov. *Primary Dealer Credit Facility*, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_pdcf.htm>

⁵¹ Srov. *Commercial Paper Funding Facility*, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_cpff.htm>

⁵² Srov. *Expired Policy Tools*, <<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/expiredtools.htm>>

zpoždění. Mezi největší hrozby patří neúměrný růst inflace, pokles kupní síly dolaru, vyšší volalita (kolísání hodnoty aktiva) a nestabilita ekonomiky⁵³.

4.2.3 Měnová politika ČNB v letech 2008–2014

Jak jsem zmínila výše, ČNB používá k plnění svého cíle nástroj *cilování inflace*. Tento nástroj prošel nejtěžší zkouškou v roce 2008 a v letech následujících. Česká ekonomika, která se vyznačuje značnou otevřeností, byla zasažena hospodářskou krizí, což se projevilo zejména poklesem zahraniční poptávky. Důsledkem byl pokles českého vývozu, následně i ekonomického růstu a zaměstnanosti a averze vůči riziku zvýšila volatilitu kurzu koruny.

ČNB jako jedna z prvních centrálních bank na světě začala v souvislosti s propukající krizí uvolňovat měnovou politiku. Již v srpnu 2008 ČNB přistoupila k postupnému snižování svých úrokových sazeb, avšak ani uvolnění měnové politiky a oslabení měnového kurzu nezabránilo propadu ekonomické aktivity a nárůstu nezaměstnanosti. ČNB 15. října 2008 zahájila tzv. *dodávací repo operace*, s cílem poskytnout likviditu potřebným bankám, hlavním nástrojem měnové politiky zůstaly tzv. *stahovací repo operace*. Kromě možnosti poskytnutí likvidity měly nástroje významný psychologický účinek a vedly ke zklidnění situace na mezibankovním trhu. Tyto transakce s dvoutýdenní splatností byly zajištěny státními dluhopisy ČR, což také posílilo bezproblémové fungování trhu se státními dluhopisy.

Výhodným pro českou ekonomiku se ukázal být, i přes zvýšenou kolísavost, plovoucí kurz koruny, který v reakci na příchod krize oslabil, čímž usnadnil ekonomice, aby se lépe vypořádala s poklesem poptávky a klesajícími cenami. Krizí byly nejvíce postiženy země s makroekonomickými a finančními nerovnováhami a fixním kurzem⁵⁴.

Důsledkem pokračující ekonomické stagnace, poklesu inflace a růstu nezaměstnanosti bylo na podzim 2012 snížení měnově politických úrokových sazeb ČNB až k tzv. technické nule. Česká ekonomika byla však dále ohrožena deflací, což

⁵³ Srov. Boeckh, J. A., *Velké oživení*, s. 93-99

⁵⁴ Srov. *Reakce měnové politiky na dopady světové finanční a hospodářské krize*,

<http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/3_reakce_menove_politiky_na_dopady_svetove_financni_a_hospodarske_krize/>

vedlo Českou národní banku k tomu, že 7. 11. 2013 rozhodla na svém jednání o zahájení intervencí s cílem oslabit korunu a tím ještě více uvolnit měnovou politiku. Díky oslabenému kurzu hrozba dlouhodobé deflace pominula, oslabená měna pomohla exportérům a ekonomika se vrátila k růstu⁵⁵.

V současné době je výše dvoutýdenní repo sazby 0,05 %, diskontní sazby 0,05 % a lombardní sazby na 0,25 %. Bankovní rada ČNB také rozhodla i nadále používat devizový kurz jako další nástroj uvolňování měnových podmínek a v případě potřeby intervenovat na devizovém trhu, tj. prodejem korun a nákupem cizích měn, na oslabení kurzu koruny tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR⁵⁶.

rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
míra inflace	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4

Tabulka č. 8: Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen, vlastní zpracování

Zdroj: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace>[2015-02-17].

⁵⁵ Srov. Petruš, M., *ČNB nakoupila devizy za zhruba 200miliard Kč*,

<http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131125_dekadni_bilance.html>

⁵⁶ Srov. Zimmermann, T., *ČNB ponechává úrokové sazby beze změny, potvrdila kurzový závazek*,

<http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2014/20141217_menove_rozhodnuti.html>

Závěr

V době napjatých veřejných rozpočtů všech vyspělých států světa je měnová politika centrálních bank a racionální využívání měnově politických nástrojů jedinou možností, jak uskutečňovat aktivní hospodářskou politiku států a vlád. Fiskální politika je v současné době nástrojem obtížně využitelným, neboť rozpočtové schodky a veřejný dluh neumožňují deficitní financování investic a hospodářského růstu a jen samo obnovení fiskální disciplíny a fiskální konsolidace je pro vlády úkolem navýsost obtížným. Ze stejného důvodu nelze ani přistoupit k plošnému snižování daní, i když toto by zřejmě byl reálný a efektivní způsob podpory hospodářského růstu a snižování nezaměstnanosti.

Z rejstříku hospodářských nástrojů tak zůstává východiskem a možností pouze měnová politika, i když i její nástroje jsou někdy málo účinné a navíc se projevují v ekonomice s časovým zpožděním. Z palety pestrého vějíře bankovního instrumentária mohou centrální banky vybírat nástroje, kterými na jedné straně neohrozí svůj hlavní měnově politický cíl, tedy cenovou stabilitu, na straně druhé mohou do jisté míry podpořit hospodářský růst a růst zaměstnanosti. Uplatňování těchto nástrojů je však velmi individuální a v celosvětovém měřítku se mohou i poměrně značně lišit, což se i děje. Při uplatňování jednotlivých nástrojů měnové politiky je tak hlavním kritériem velikost národní ekonomiky, její provázanost s ekonomikami jinými, tradice, fiskální kondice státu, právní úprava fungování a pojetí měnové politiky a samozřejmě i struktura a nezávislost centrálních bank.

Pro účel této práce byla zvolena analýza a srovnání fungování a měnové politiky České národní banky a Federálního rezervního systému v USA. Jde o záměrně takto zvolenou analýzu, neboť všechny centrální banky členských států EU jsou členy Evropského systému centrálních bank (ESCB) a jejich ekonomické i právní pojetí a měnově politický režim jsou si velmi podobné.

Historie centrálního bankovníctví na našem území je stará již 199 let, kdy v roce 1816 byla založena Privilegovaná rakouská banka, která jako jediná měla právo vydávat bankovky a mince. S ohledem na společenské změny a změny státních útvarů docházelo postupně ke změnám i v subjektu měnové politiky, takže Česká národní banka je již sedmým subjektem měnové politiky na našem území. To se týká i vlastní měny, kdy za

téměř dvě století existence centrálního bankovníctví docházelo u nás k válkám, bankrotům a měnovým reformám a na našem území se platilo zlatkami a různými korunovými měnami. Oproti tomu je historie Federálního rezervního systému o přibližně jedno století kratší, Spojeným státům se vyhnuly světové války na jeho území, nedošlo k měnové reformě ani k národnímu bankrotu v moderním slova smyslu a rovněž peněžní jednotka je stále tatáž.

Mimo zcela odlišnou historii centrálního bankovníctví u nás a v USA je nesouměřitelná rovněž velikost a struktura bank. Česká národní banka je malou centrální bankou se sídlem v Praze a sedmi územními pracovišti na území ČR. Banka je řízena sedmičlennou bankovní radou v čele s guvernérem, kterou jmenuje prezident republiky. Oproti tomu Federální rezervní systém tvoří 12 regionálních bank, které jsou strategicky a tradičně ještě z doby války Severu proti Jihu rozmístěny v jednotlivých částech USA. Toto rozdělení přispívá k efektivnímu spravování měnové a peněžní politiky na velkém území Spojených států. Složitější je vnitřní struktura Fedu. Jeho nejvyšším orgánem je Rada guvernérů se sídlem ve Washingtonu, která má sedm členů a jejich funkční období je 14 let. Subjektem, který přímo vykonává měnovou politiku, je Federální výbor volného trhu, který je tvořen sedmi členy Rady guvernérů a pěti z 12 prezidentů regionálních bank Fedu. Jeho předsedou je předseda Rady guvernérů. V čele každé regionální banky Fedu stojí prezident, volený Radou guvernérů a devítičlennou Správní radou. K Fedu ještě náleží poradní výbory, tzv. Federální poradní rada, Spořitelní poradní rada a Spotřebitelská poradní rada. Z výše uvedeného plyne, že struktura Fedu je mnohem složitější než struktura ČNB, a to s ohledem na velikost spravovaného území a také tradici a historický vývoj měnové politiky.

Česká národní banka je nezávislou institucí, která je právnickou osobou ve vlastnictví státu, která – jako jediná – se nezapisuje do obchodního rejstříku. I když je ČNB ve státním vlastnictví, těší se vysokému stupni nezávislosti, ke kterému patří například svrchovaná pravomoc bankovní rady a její jmenování pouze prezidentem republiky bez kontrasignace vládou, senátem apod. Naproti tomu je Fed 100% vlastněn komerčními bankami, kdy každá z 12 regionálních bank je akciová společnost, kterou vlastní komerční banky v daném regionu. Součástí Fedu se banka stane koupí akcií Fedu ve výši 3 % svého kapitálu, přičemž s akciemi nelze obchodovat a ani jimi ručit, nesou ale pravidelnou 6% dividendu.

Rozdílné je konečně i vlastní pojetí cíle měnové politiky. Evropské pojetí měnové politiky je silně poznamenáno válkami a vysokou inflací, proto je hlavním a primárním cílem měnové politiky ČNB, stejně jako ECB a ostatních členských bank ESCB, péče o cenovou stabilitu. Tak o tom hovoří v článku 98 i Ústava ČR a v § 2 zákon č. 6/1993, Sb., o České národní bance. Další cíle ČNB uvádí zákon až následně a jsou jimi péče o finanční stabilitu a bezpečné fungování finančního systému. Posléze jsou všechny další cíle uvedeny až s kondicionálem, kdy zákon uvádí, že pokud tím není dotčen hlavní cíl, podporuje banka obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu a obecné hospodářské politiky v EU. Toto postupné uvádění cílů měnové politiky ČNB není náhodné a v pořadí je akcentován prvořadý důraz na cenovou stabilitu ekonomiky.

Hlavní cíl Federálního rezervního systému je určován Kongresem a je jím vysoká zaměstnanost, cenová stabilita, udržitelné dlouhodobé úrokové sazby a také podpora hospodářského růstu. Jde o aspekty, které jsou považovány za zásadní pro hospodářský růst v USA. Podobně široce koncipované pojetí měnové politiky v České republice chybí. Právní úprava centrálního bankovníctví nezmiňuje vysokou zaměstnanost jako jeden ze svých cílů a úrokové sazby jsou považovány spíše za nástroj než za cíl měnové politiky. Je zřejmé, že široké pojetí cílů měnové politiky vede k určité dichotomii při každodenní praxi měnové politiky. Není možno dlouhodobě držet nízký růst cen a současně dosahovat vysoké zaměstnanosti, jak například plyne z průběhu Phillipsovy křivky, či celé řady empirických studií. Stoletá historie moderní měnové politiky v USA však ukazuje, že kompromisní východisko mezi inflací, zaměstnaností a hospodářským růstem najít lze.

Měnová politika je dnes hlavním pilířem hospodářské politiky moderních ekonomik. Dvojnásob to platí v době vysoce deficitních veřejných rozpočtů, kdy je manévrovací postoj fiskální stimulace velice omezený. Vlastní pojetí a uplatňování měnové politiky se však, jak ukazuje tato práce, může velmi lišit a i rozdílné koncepce mohou vést k úspěšnému plnění měnově politických cílů. I tyto cíle se mohou v praxi jednotlivých bank různit a také se různí. Prvořadým cílem měnové politiky však zůstává cenová stabilita, a to jak v případě ČNB (potažmo ECB a ESCB), tak i amerického Fedu. Pokud je splněn tento cíl, může na sebe banka v ideálním případě přebírat i další funkce v podobě podpory hospodářského růstu či zaměstnanosti, což jsou však jinak spíše cíle politiky fiskální.

Anotace

Příjmení a jméno autora:	Michalčáková Alena
Instituce:	Moravská vysoká škola Olomouc
Název práce v českém jazyce:	Analýza institutu měnové politiky a centrálních bank v České republice a v USA
Název práce v anglickém jazyce:	Analysis of the monetary policy and central banks in the Czech Republic and the USA
Vedoucí práce:	doc. Ing. Richard Pospíšil, Ph.D.
Počet stran:	58
Rok obhajoby:	2015
Klíčová slova v českém jazyce:	Měnová politika, centrální banka, Česká národní banka, Federální rezervní systém
Klíčová slova v anglickém jazyce:	Monetary policy, central bank, Czech National Bank, Federal Reserve System

V době přetrvávajících deficitů veřejných rozpočtů většiny vyspělých zemí je měnová politika centrální banky a její měnově politická činnost jednou z mála možností, jak podpořit národní ekonomiku. Přesto i v oblasti měnové politiky je celá řada nástrojů, které jsou v současné době strukturálně a technicky vyčerpány a politika některých centrálních bank se soustřeďuje především na nákup státních dluhopisů, a spočívá tak v pouhém dodávání peněz do ekonomiky. Přístup jednotlivých centrálních bank se však může lišit, a to v závislosti na velikosti národní ekonomiky, hloubce hospodářské krize, výše veřejných dluhů a také tradici a například i nezávislosti centrální banky. Cílem této bakalářské práce je analyzovat institut měnové politiky v naší zemi a v USA, provést jejich základní srovnání a vyhodnotit základní přístup České národní banky a Federálního rezervního systému v USA k měnové politice v současné době.

At the time of persisting deficits of public budgets in most developed countries, monetary policy of the central bank and its monetary policy action is one of the few ways to promote the national economy. However, in the field of monetary policy, there are a lot of vehicles that are nowadays structurally and technically gone and the policy of some central banks is mainly focused on buying government bonds, so consists just of the mere supply of money into the economy. Access of individual central banks may vary, depending on the size of the national economy, the depth of the economic crisis, the amount of public debt, tradition and central bank independence, for example. The aim of this thesis is to analyze the institute of monetary policy in our country and in the USA, to perform their basic comparison and to evaluate the fundamental approach to monetary policy of the Czech National Bank and the Federal Reserve System in the US at present.

Seznam použité literatury:

- Boeckh, J. A., *The Great Reflation*, John Wiley and Sons, New Jersey, USA, 2010, 314s. ISBN 978-0-470-53877-7
- Boeckh, J. A., *Velké oživení*, 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012, 320 s. ISBN 978-80-247-4170-3
- Greenspan, A., *Věk turbulencí*, 1. Vyd. Praha: Fragment, 2008, 552s. ISBN 978-80-253-0755-7
- Irwin, N., *The Alchemists: Three central bankers and a world on fire*, The Penguin Press, USA, 2013, 456 s. ISBN 978-15-94204-623
- Jílek J., *Finance v globální ekonomice – Měnová a kurzová politika*, Praha: Grada Publishing, 2013, 560s. ISBN 978-80-247-4516-9
- Mises, v L., *The Theory of Money and Credit*, Signalman Publishing, Orlando, USA, 2009, 301s. ISBN 978-14-42175-952
- Mullins, E. *A study of the Federal Reserve and its secrets*, Wilder Publications, USA, 2010, 412 s. ISBN 978-12-58119-256
- Pospíšil R., *Veřejná ekonomika*, Olomouc: MVS0, 2014, 66s. ISBN 978-80-7455-002-7
- Revenda, Z., *Centrální bankovníctví*, 2. vyd. Praha: Management Press, 2001, 782s. ISBN 80-7261-051-1
- Rubin, I., *The Politics of Public Budgeting*, Sage, Washington D.C., USA, 2010, 330s. ISBN 978-1-60426-461-6

Elektronické zdroje:

Americký federální rezervní systém existuje již 100let . [online]. Dostupné na [www: <http://zpravy.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/americky-federalni-rezervni-system-existuje-uz-100-let-1049152>](http://zpravy.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/americky-federalni-rezervni-system-existuje-uz-100-let-1049152). [2014-12-10].

Commercial Paper Funding Facility. [online]. Dostupné na [www: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_cpff.htm>](http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_cpff.htm). [2015-01-22].

Česká národní banka, *Bankovky a mince* [online]. Dostupné na:

<<http://www.cnb.cz/cs/platidla/>>. [2014-12-02]

Česká národní banka, *Cílování inflace v ČR*. [online]. Dostupné na www:

<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html>. [2014-12-02].

Česká národní banka, *Devizové rezervy – časová řada*. [online]. Dostupné na www:

<http://www.cnb.cz/cs/kalendar/devizove-rezervy-cnb/2014-01-07_91.html>. [2015-10-02].

Česká národní banka, *Dohled nad finančním trhem*. [online]. Dostupné na www:

<http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/>. [2014-12-10]

Česká národní banka, *Kriteria konvergence*. [online]. Dostupné na www:

<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy_cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html>. [2014-12-10].

Česká národní banka, *Měnověpolitické nástroje*. [online]. Dostupné na www:

<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html>. [2014-12-02].

Discount Window. [online]. Dostupné na www:

<<http://www.ny.frb.org/banking/discountwindow.html>>. [2015-01-15].

Expired Policy Tools. [online]. Dostupné na www:

<<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/expiredtools.htm>>. [2015-01-22].

Měnová politika centrální banky. [online]. Dostupné na www:

<http://www.ceed.cz/bankovnictvi/782menova_politika_centralni_banky.htm>. [2014-10-02].

Monetary policy Releases. [online]. Dostupné na www:

<<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/2009monetary.htm>>. [2015-01-22]

Mrklasová, A., *Americké dolary dostávají novou pestrobarevnou podobu*. [online].

Dostupné na www: <http://finance.idnes.cz/americke-dolary-dostavaji-novou-pestrobarevnou-podobu-piy-bank.aspx?c=A070531_155113_fi_osobni_amr>. [2015-01-17].

Petruš, M., *ČNB nakoupila devizy za zhruba 200miliard Kč*. [online]. Dostupné na www:
<http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131125_dekadni_bilance.html>. [2015-01-26].

Petruš, M., *Zisk ČNB na úhradu minulých ztrát*. [online]. Dostupné na www:
<http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2014/20140326_zisk_cnb_2013.html>. [2015-01-22]

Primary Dealer Credit Facility. [online]. Dostupné na www:
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/reform_pdcf.htm>. [2015-01-22].

Předpis č. 6/1993 Sb. Zákon České národní rady o České národní bance [online].
Dostupné na www: <<http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1993-6>>. [2014-11-11].

Reakce měnové politiky na dopady světové finanční a hospodářské krize. [online].
Dostupné na www:
<http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/3_reakce_menove_politiky_na_dopady_svetove_financni_a_hospodarske_krize/>. [2015-01-26].

Štěpánová, S., *Volckerovo pravidlo – americké banky čeká od léta těžký život*. [online].
Dostupné na www:<<http://investice.finance.cz/zpravy/finance/343356-volckerovo-pravidlo-americke-banky-ceka-od-leta-tezky-zivot>>. [2015-01-17].

Term Securities Lending Facility. [online]. Dostupné na www:
<<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/tslf.htm>>. [2015-01-22].

Term Auction Facility. [online]. Dostupné na www:
<<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/taf.htm>>. [2015-01-22].

The Structure of the Federal Reserve System. [online]. Dostupné na www:
<<http://www.federalreserveeducation.org/about-the-fed/structure-and-functions/>>.
[2014-12-01].

What Is Quantitative Easing? Definition and Explanation. [online]. Dostupné na www:
<<http://useconomy.about.com/od/glossary/g/Quantitative-Easing.htm>>. [2015-01-15].

Zákon o státní bance československé [online]. Dostupné na www:
<http://www.pravnipredpisy.cz/predpisy/ZAKONY/1989/130989/Sb_130989_-----_.php>. [2014-11-11].

Zimmermann, T., *ČNB ponechává úrokové sazby beze změny, potvrdila kurzový závazek*. [online]. Dostupné na www:
<http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2014/20141217_meno_ve_rozhodnuti.html>. [2015-01-26].

Seznam tabulek:

Tabulka č. 1: Funkce centrálních bank, s. 11

Tabulka č. 2: Počet mincí vyrobených v roce 2013 a struktura mincí v oběhu k 31. 12. 2013, s. 23

Tabulka č. 3: Struktura bankovek v oběhu k 31. 12. 2014, s. 24

Tabulka č. 4: Vývoj diskontní sazby od roku 2007, s. 25

Tabulka č. 5: Vývoj stavu devizových rezerv ČNB od 31. 12. 2008, s. 26

Tabulka č. 6: Náklady na výrobu dolarových bankovek, s. 38

Tabulka č. 7: Životnost dolarových bankovek, s. 39

Tabulka č. 8: Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen, s. 49

Seznam obrázků:

Obrázek č. 1: Graf - vývoj sazby federálních fondů v letech 2004-2014, s. 36