

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Monetární politika a ČNB

Žaneta Nedělová

© 2014 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomických teorií

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Žaneta Nedělová

Ekonomika a management

Název práce

Monetární politika a ČNB

Anglický název

Monetary policy and CNB

Cíle práce

Cílem teoretické části práce je popsat systém bankovníctví se zaměřením na měnovou politiku, tedy nástroje, úkoly, fungování centrálních bank obecně, ale též jejich interakci s komerčními bankami s využitím poznatků z odborné literatury zabývající se touto tematikou. Následně představit historii a základní data o významných světových centrálních bankách i naší ČNB, jako jsou období vzniku, způsob jejich financování a začlenění do rozpočtů daných států, bilance jejich hospodaření i počty zaměstnanců.

V praktické části bude provedeno srovnání české a evropské centrální banky z hlediska jejich metod, cílů a úspěšnosti v jejich dosahování. To zahrnuje přiblížení významných makroekonomických parametrů a okolností jako je nezaměstnanost, výše inflace, HDP, rozpočtových schodků atd., které v posledních 10ti letech vykazovala evropská unie a Česká republika a naproti tomu klíčové úrokové sazby, kterými centrální banky, v tomto případě ECB a ČNB, na daný vývoj reagují. Bude také zjištěno, jestli v kritickém období banky zapojili další nástroje jako nákupy dluhopisů a cenných papírů jiných institucí.

Metodika

Tato bakalářská práce se skládá ze dvou hlavních částí, teoretické a praktické části. V teoretické části budou využity informace z dostupných relevantních a odborných literárních zdrojů k analýze, prozkoumání a vysvětlení problematiky monetární politiky a centrální banky.

V praktické části budou s využitím dat České národní banky, Českého statistického ústavu a Evropské centrální banky, zjištěny a metodou komparace zpracovány důležité parametry a údaje vypovídající o činnosti těchto dvou důležitých bankovních regulátorů se zaměřením na úspěšnost v plnění jejich cílů. Důležité parametry spouštějící akce centrálních bank jsou zejména výše inflace, případně změny měnového kurzu. Zpracování těchto dat by mělo potvrdit či vyvrátit, že centrální banky využívají své nástroje dostatečně a zda v kritických obdobích nejsou např. úrokové sazby na hranici možných hodnot, což by vykazovalo omezenou účinnost opatření, které mají banky k dispozici.

Rozsah textové části

30 – 40 stran

Klíčová slova

Centrální banka, Česká národní banka, Diskontní sazba, Evropská centrální banka, Měnová unie, Monetární politika, Úroková sazba

Doporučené zdroje informací

KVIZDA, M., 1998. Centrální banka a národní hospodářství. Brno: Masarykova univerzita, 217 s. ISBN 80-210-1942-5.

LUŇÁK, J., 1995. Banky a měnová politika pro národohospodáře. 1. vydání. Praha: VŠE Praha, 132 s. s. ISBN 80-7079-522-0

MANDEL, M. a V. TOMŠÍK, 2003. Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice. Praha: Management press, 287 s. ISBN 80-7261-094-5.

MANDEL, M., 1994. Centrální banka v otevřené ekonomice. Praha: VŠE, 192 s. s. ISBN 80-7079-784-3

PAVLÁT, V., 2004. Centrální bankovníctví. Praha: Eupress, 138 s. s. ISBN 80-86754-29-4

REVENDA, Z., 1991. Banky a měnová politika. Praha: Nad zlato, 136 s. ISBN 80-900383-3-6.

REVENDA, Z., 2011. Centrální bankovníctví. 3. vydání. Praha: Management press, 558 s. s. ISBN 978-80-7261-230-7



Vedoucí práce

Ing. Kamila Sluková

Elektronicky schváleno dne 25. 11. 2014

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 25. 11. 2014

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan PEF ČZU

V Praze dne 25. 11. 2014

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Monetární politika a ČNB" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne

.....
podpis autora

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Kamile Slukové za odbornou pomoc, připomínky a konzultace, které mi pomohly při zpracování této bakalářské práce.

Monetární politika a ČNB

Monetary policy and CNB

Souhrn

Instituce, jako centrální banky jsou velmi důležité pro fungování státu. Určují monetární politiku státu, která má vliv na národní měnu, její kurz vůči dalším měnám a na inflaci. Monetární politika používá vícero nástrojů a to podle důvodu a očekávaného cíle jejich použití. V České republice během posledních 20ti let proběhla velká změna v bankovním i centrální bance. V těchto letech se formuloval bankovní sektor, který existuje i v ostatních vyspělých státech. Díky tomu, že ČR je součástí Evropské unie, bude naše země ovlivňována vývojem v tomto prostoru. Zatím nelze předvídat, co se stane po rozšíření evropské a měnové unie. I tak by si měla Česká národní banka ponechat minimální část pravomocí nad bankovním sektorem. Pravděpodobně určitou část bude muset ČNB přenechat Evropské centrální bance. Evropskou centrální banku jako instituci čeká do budoucna nárůst její důležitosti a pravomocí v souvislosti se vstupem dalších států do evropské unie a tím perspektivně i do měnové unie. Výše uvedené je důvodem pro představení úkolů, metod a fungování bankovního sektoru, zejména s ohledem na centrální banky, v této práci.

Summary

Institutions like central banks are very important for country working. They determine mainly monetary politics of country which has impact to national currency against others currencies and to inflation rate. Monetary politics uses tools according to expected results. In Czech republic took a place a big change in banking and also in central bank during last 20 years. During this years banking sector was created like in other developed countries.

Czech republic will be affected by the EU progress as a part of it. Now it is not possible to think ahead what happens next in time when all countries take common currency (Euro). In any case ČNB should hold at least minimum competences over the banking sector. The rest will have to take over to EU central bank probably.

Competences and importance of ECB will rise up by time, mainly thanks to entry of next countries and in relation with it the usage of common currency. The facts in summary are a good reason to introduce tasks, methods and operation of bank sector and especially central banks in this document.

Klíčová slova

Centrální banka

Česká národní banka

Diskontní sazba

Evropská centrální banka

Měnová unie

Monetární politika

Úroková sazba

Keywords

The Czech National Bank

The Central Bank

European central Bank

Interest rate

Discount rate

Monetary policy

Monetary union

Obsah

1	Úvod.....	9
2	Cíl práce a metodika	10
3	Teoretická východiska	12
3.1	Nezávislost centrální banky	13
3.2	Vznik a funkce centrální banky	15
3.3	Vybrané centrální banky ve světě	21
3.4	Nástroje monetární politiky	27
3.5	Nastavení monetární politiky	30
3.6	Režimy měnového kurzu	31
3.7	Česká národní banka	33
3.7.1	Nezávislost a úkoly ČNB.....	34
3.7.2	Řídící orgány ČNB	35
4	Vlastní práce	37
4.1	Makrodata ČR a eurozóny EU	37
4.2	Klíčové sazby ČNB a ECB	45
5	Zhodnocení výsledků	47
6	Závěr	49
7	Použitá literatura	51

1. Úvod

Bankovníctví se vyvíjelo v dlouhodobém časovém intervalu, prošlo mnoha etapami a vytvářelo se až do nynější podoby. Pojem bankovníctví je nejčastěji spojován s bankami a penězi. Je to zajímavý obor, už proto, že jím prochází velký objem peněz, vzhledem k příjmům obyvatelstva. V České republice funguje takzvaný 2stupňový systém bankovníctví. To zahrnuje centrální banku jako první stupeň a jako druhý stupeň obchodní banky, jejichž fungování je závislé z velké části právě na centrální bance. Jaká pravidla existují v bankovníctví a kdo je určuje? Nejen tím se zabývá tato práce. V ČR existuje mnoho bankovních institucí. Některé vznikly hned po Sametové revoluci, ale poté svou činnost rychle ukončily, ať v důsledku krachu nebo díky sloučení s jinou institucí. Banky v naší zemi stále přibývají, ať už se jedná o banky založené na našem území, nebo o zahraniční subjekty, které u nás založily své pobočky. Vzhledem k tomu, že fungování ekonomiky, bankovního systému a život každého z nás jsou na sobě závislé, je vhodné si objasnit, jak bankovní systém funguje a zmínit pravidla pro jeho působení.

2. Cíl práce a metodika

Cíl práce

Cílem teoretické části práce je popsat systém bankovníctví se zaměřením na měnovou politiku, tedy nástroje, úkoly, fungování centrálních bank obecně, ale též jejich interakci s komerčními bankami s využitím poznatků z odborné literatury zabývající se touto tematikou. Následně představit historii a základní data o významných světových centrálních bankách i naší ČNB, jako jsou období vzniku, způsob jejich financování a začlenění do rozpočtů daných států, bilance jejich hospodaření i počty zaměstnanců.

V praktické části bude provedeno srovnání české a evropské centrální banky z hlediska jejich metod, cílů a úspěšnosti v jejich dosahování. To zahrnuje přiblížení významných makroekonomických parametrů a okolností jako je nezaměstnanost, výše inflace, HDP, rozpočtových schodků atd., které v posledních 10ti letech vykazovala Evropská unie a Česká republika a naproti tomu klíčové úrokové sazby, kterými centrální banky, v tomto případě ECB a ČNB, na daný vývoj reagují. Bude také zjištěno, jestli v kritickém období banky zapojili další nástroje jako nákupy dluhopisů a cenných papírů jiných institucí.

Metodika

Tato bakalářská práce se skládá ze dvou hlavních částí, teoretické a praktické části. V teoretické části budou využity informace z dostupných relevantních a odborných literárních zdrojů k analýze, prozkoumání a vysvětlení problematiky monetární politiky a centrální banky. V praktické části budou s využitím dat České národní banky, Českého statistického ústavu a Evropské centrální banky, zjištěny a metodou komparace zpracovány důležité parametry a údaje vypovídající o činnosti těchto dvou důležitých bankovních regulátorů se zaměřením na úspěšnost v plnění jejich cílů. Důležité parametry spouštějící akce centrálních bank jsou zejména výše inflace, případně změny měnového kurzu. Zpracování těchto dat by mělo potvrdit či vyvrátit, že centrální banky využívají své nástroje dostatečně a zda v kritických obdobích nejsou např. úrokové sazby na hranici

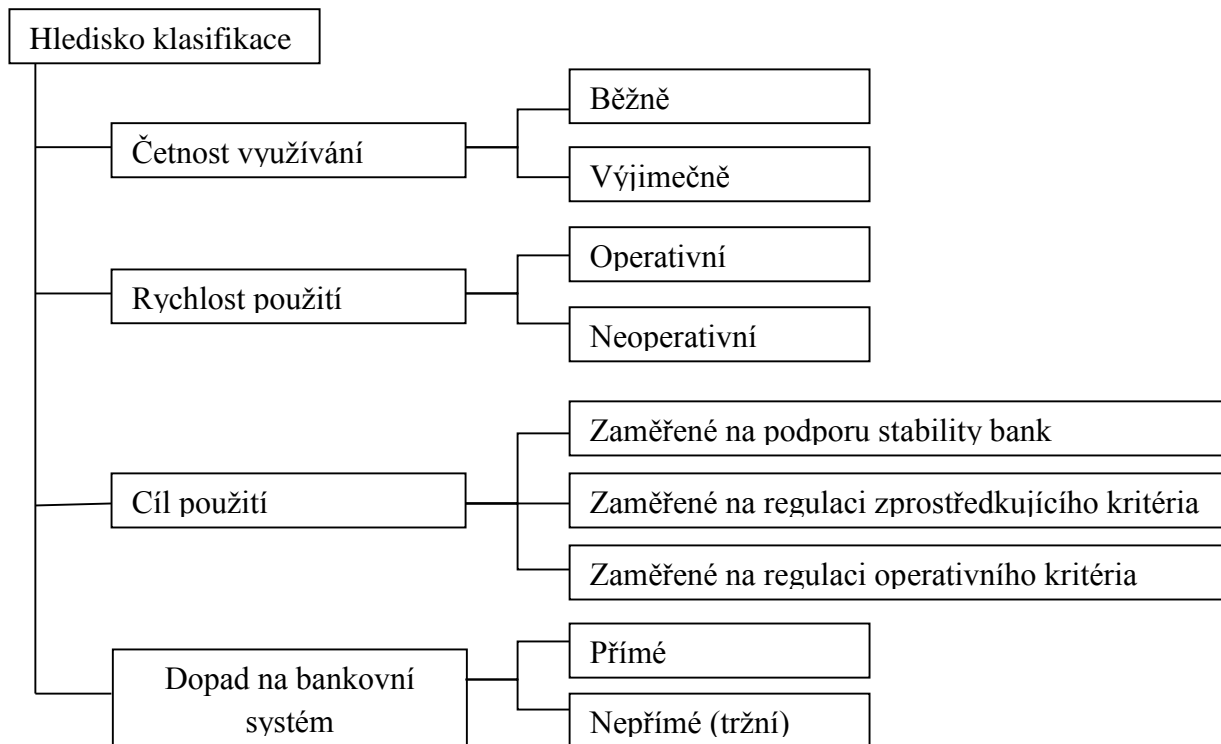
možných hodnot, což by vykazovalo omezenou účinnost opatření, které mají banky k dispozici.

3. Teoretická východiska

„Měnovou politiku můžeme chápat jako souhrn opatření a zásad, který prostřednictvím měnových nástrojů vede k dosažení určitých národohospodářských cílů.“ (1, str. 10) Měnová politika je součástí hospodářské politiky a nástrojem centrální banky, jehož cílem je hlídání a aktivní ovlivňování míry znehodnocení peněz neboli inflace, ale také stabilita směnného kurzu (1, str. 10). Hlavním cílem monetární politiky, potažmo centrální banky je tedy udržování cenové stability, dosahuje se ho pomocí základních úrokových sazeb. Cenová stabilita není jediným cílem centrální banky, kromě měnové stability coby makroekonomické funkce je pozornost zaměřena také na mikroekonomickou funkci, tedy na regulaci a dohled bankovního systému (2. str. 9). Je-li v ekonomice stabilní cenová hladina a nehrozí její výkyvy, může centrální banka podporovat zdravý ekonomický růst hrubého domácího produktu. Centrální banky k prosazení těchto cílů využívají různé nástroje, které ovlivňují fungování komerčních bank a ekonomiky.

Pro dosažení stanovených cílů měnové politiky je využíváno mnoho nástrojů. Tyto nástroje se rozdělují do dvou skupin na nepřímé (tržní) a přímé (administrativní) a budou se jimi zabývat následující kapitoly. Nástroje měnové politiky ale můžeme dělit i podle dalších kritérií, viz obrázek:

Obrázek 1 – Rozdělení nástrojů monetární politiky podle hlediska



Zdroj: Revenda Z., *Centrální bankovnictví*, Management Press, Praha 2001

3.1 Nezávislost centrální banky

Centrální banka je nezávislá instituce, která pravidelně informuje společnost o provedených změnách a situaci na trhu. Tato banka seznamuje veřejnost s hlavními cíli centrální banky a plnění inflačních cílů a o inflačních prognózách.

Centrální banka, která je nezávislá, není povinna přijímat pokyny od jiných bank.

Nezávislost finanční – nezávislá centrální banka není závislá na státním rozpočtu.

Nezávislost věcná – o měnové politice rozhodují v centrální bance členové bankovní rady a guvernér, kteří stanoví inflační cíl a patřičné nástroje k jeho dosažení. Své kroky mohou konzultovat s jinými státními orgány.

Nezávislost osobní – bankovní rada a guvernér nejsou jmenováni členy vlády.

Nezávislost mezinárodní – pokud je banka součástí jiného společenství, nemůže být závislá na jiných centrálních bankách.

Výhody

Nezávislost centrální banky je vhodná z důvodu efektivity při plnění jejích cílů (cílů monetární politiky), ta by při závislosti na vládě či využívání vládou k řešení fiskálních problémů, jednoznačně poklesla.

Nižší inflace – pro vládu by bylo jednodušší problém nedostatku peněz řešit tištěním nových bankovek. Z historie je ale jasné, že tento postup by vedl k hyperinflaci (k nadměrné inflaci). Proto je nezávislost centrální banky a její měnová politika úspěšnější při stanovení inflačního cíle než kroky vlády. Vláda by tím sice pokryla deficit státního rozpočtu, ale dlouhodobě by zhoršila situaci všem spotřebitelům na trhu (9).

Úprava úrokových sazeb – obnovení rovnováhy ekonomiky státu a podpora hospodářského růstu.

Vyšší hospodářský růst – centrální banka řeší hlavně nízký hospodářský růst a vysokou inflaci. Snížením úrokových sazeb může banka dosáhnout hospodářského růstu

Nevýhody

Hlavní nevýhodou je rozdělení měnové a fiskální politiky. Kdyby nedocházelo ke komunikaci mezi zodpovědnými subjekty, mohlo by docházet k tomu, že cíle ekonomiky státu by se neztotožňovaly s cíli banky. Pokud není centrální banka závislá na vládě, není nikomu zodpovědná. Banka jedná nezávisle, ale očekává se od ní, že bere ohled na zájem státu a trhu.

Další nevýhodou nezávislé centrální banky je, že může mít jiné cíle než vláda. Z toho důvodu musí tyto dva subjekty spolu stále komunikovat, aby se nerozcházel a nestály proti sobě.

Nezávislost centrální banky je hlavně zmiňována v souvislosti s měnovou politikou. Stranou nezůstávají ani další funkce, jako je role věřitele poslední instance, dozor nad platebními systémy, bankovní dohled, výsadní právo emise a správa devizových rezerv.

Cíle, které banka sleduje, by měly být stanoveny zákonem, nebo dokonce ústavou. Tyto konkrétní cíle by se měly bance určit právně závazným způsobem. První alternativou je právní závaznost konkrétně vyhlášené hodnoty cíle, jehož obecná definice vychází ze závazného právního předpisu. Hodnotu cíle určuje zpravidla bankovní rada, tak je tomu i v České republice (10). Tento přístup nemusí být správný. Banky, které mají odpovědnost plnit cíle, by neměly mít povoleno určovat hodnotu, protože efekt řešení je oslaben tím, že centrální banka může mířit k vytyčenému cíli a pro danou instituci to nebude příliš velký problém.

Druhou alternativou je zakotvení cílů centrální banky zákonem. Vymezení cíle by mohlo působit jako omezení nezávislého postavení centrální banky. Jednalo by se o rozpor s tradicí a chápáním této instituce.

3.2 Vznik a funkce centrální banky

První centrální banky vznikly již v 17. století, ale většina bank vznikla až ve 20. století. V Československé republice vznikla první centrální banka v roce 1926, pod názvem Národní banka Československá, ale už od roku 1919 fungoval Bankovní úřad ministerstva financí, který plnil všechny funkce standardně náležející centrální bance (2, str. 11). Důvodem vzniku centrálních bank byly hlavně války a jejich dopady na ekonomiku. Tyto nejstarší centrální banky měly za úkol hlavně úvěry státních financí a vedení účtu pro vládu nebo panovníka. V současné době jsou vesměs všechny centrální banky v tržní ekonomice samostatné a na vládních rozhodnutích nezávislé instituce. Ve světě existuje 170 centrálních bank, které se dají rozdělit do tří skupin podle vlastnictví:

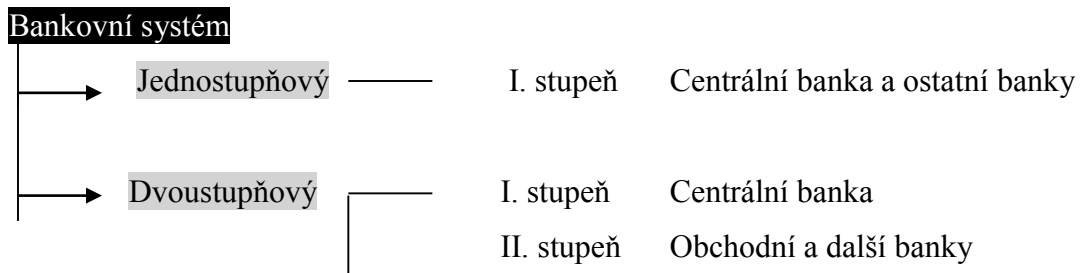
- centrální banka v soukromých rukou
- centrální banka v rukou státu
- smíšené vlastnictví centrální banky

Centrální banka je nejvyšší bankovní institucí a určuje měnovou politiku.

Funkční složka bankovního systému

Funkční složka představuje jednotlivé seskupení vztahů mezi bankami v dané ekonomice. Bankovní systém rozlišujeme především na jednostupňový a dvoustupňový.

Obrázek 2 – Bankovní systém



Zdroj: Revenda. Z., *Centrální bankovníctví*, Management Press, Praha 2001

a) jednostupňový bankovní systém

V tomto systému jsou bankovní subjekty v rovnoprávném postavení, neexistuje zde centrální banka jako taková nebo samostatné obchodní banky. Takto fungovaly v historii všechny bankovní systémy do okamžiku, než byla některá z bank výlučně pověřena funkcí emise peněz, což nastávalo přibližně v 19. století. Tyto pověřené banky posléze transformovaly do role klasických centrálních bank.

V centrálně plánovaných ekonomikách socialistických zemí existovala poněkud odlišná forma tohoto systému kde kromě jedné centrální banky, tzv. „monobanky“ mohly formálně existovat i obchodní banky, které ale byly závislé a řízené monobankou (1, str. 14-15).

Jednostupňový bankovní systém nefunguje příliš efektivně, neboť v něm chybějí podnikatelské aktivity obchodních a dalších bank. Peníze se stávají pouhými zprostředkovateli hmotných toků. To se projevuje především v nedostatečné finanční disciplíně s konečnými důsledky v podobě narušení peněžní rovnováhy v ekonomice. Dříve či později se tento systém stává brzdou dalšího rozvoje a je reformován s cílem vytvořit dvoustupňový systém (6, str. 18).

b) dvoustupňový bankovní systém

Ve dvoustupňovém bankovním systému vždy existuje subjekt nebo skupina subjektů, která plní vymezené úkoly k čemuž přísluší i patřičné pravomoci. Tento systém a vazby na ostatní bankovní instituce bývají určeny lokálními zákony (1, str. 11). Centrální a obchodní bankovníctví je rozděleno i dle funkčnosti. Centrální banka neprovádí operace (až na výjimky), které by spadaly do oblasti působení obchodních a dalších bankovních institucí – především neúvěruje podnikový sektor a neřídí činnost ostatních bank. Ostatní i obchodní banky na trhu obchodují s penězi za účelem dosažení zisku. Jejich činnost není řízena žádnými z centra rozepsanými plány, banky jsou v zásadě zcela samostatné při vlastním rozhodování. Tyto dvoustupňové bankovní systémy jsou charakteristické větším počtem obchodních i ostatních bank. V dvoustupňových bankovních systémech existuje mezi jednotlivými tržními ekonomikami řada rozdílů a někdy i dost podstatných. Nejdůležitější je rozdíl mezi univerzálními a specializovanými systémy (6, str. 19):

- A. univerzální bankovní systémy – obchodní banky mohou provádět operace s cennými papíry bez větších omezení. Investiční banky mohou přijímat primární vklady od veřejnosti (6, str. 19).
- B. specializované bankovní systémy – přísně oddělují činnosti obchodních a investičních bank. Obchodní banky, které přijímají primární vklady od veřejnosti, nesmějí provádět operace s akciemi a některými dalšími cennými papíry na vlastní účet. Investiční banky, které se na operace s akciemi specializují, nesmějí přijímat primární vklady od veřejnosti (6, str. 20).

Emisní banka

Základním znakem a obvykle výsadním právem centrální banky je emise peněz. Jedná se o prvořadou funkci centrální banky (2, str. 10).

Banka bank

Banka bank vede komerčním bankám účty, poskytuje úvěry a přijímá od nich vklady. Úvěrováním obchodních bank centrální banka zajišťuje jejich zdroje a likviditu (2, str. 10). Centrální banky také stahují veškeré poškozené a opotřeбенé bankovky z oběhu. Dále obchodují s cennými papíry a zajišťují mezibankovní platební styk.

Vklady bank v centrální bance jsou v zásadě trojího druhu. Nejprve jde o povinné úložky v podobě tzv. povinných minimálních rezerv, dále o prostředky ukládané za účelem umožnění platebních a zúčtovacích operací prováděných centrální bankou, a nakonec o další „dobrovolné“ vklady. Kromě těchto vkladů banky dále mají i hotovostní rezervy ve vlastních pokladnách (7, str. 308).

Přijímání vkladů od bank

Obchodní banky a jejich pobočky v zahraničí odvádějí centrální bance prostředky a ta je přijímá v domácí měně nebo také v zahraničních měnách.

Rezervy se dělí do tří skupin (6, str. 110):

Povinné minimální rezervy (domácí měna) – hlavním smyslem jejich stanovení je regulace likvidity bank centrální bankou a ovlivňování peněžních multiplikátorů. Povinné minimální rezervy jsou dány stanovenou sazbou z vyměřovací základny, kterou je obvykle průměrná výše vkladů nebankovních subjektů a bank za vymezené minulé období (6, str. 110).

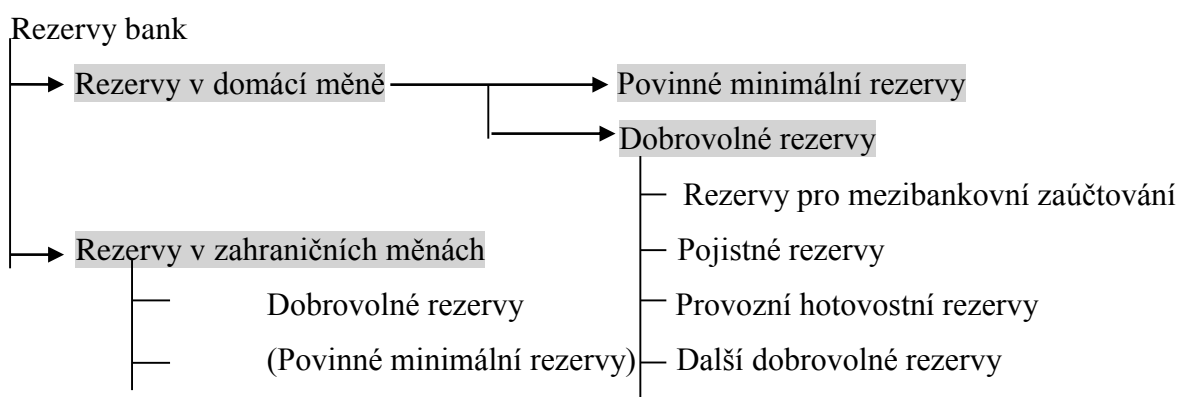
Dobrovolné rezervy v domácí měně – každá banka by celkové rezervy u centrální banky měla mít vyšší, než je požadovaná výše povinných minimálních rezerv (6, str. 110).

Každá banka je povinna mít u centrální banky rezervy v takové výši aby mohla převádět platby ve prospěch jiných bank.

Rezervy v zahraničních měnách – dobrovolné rezervy. Tyto rezervy lze dělit na nevypůjčené a vypůjčené.

- nevypůjčené rezervy – vznikají prodejem cenných papírů na volném trhu
- vypůjčené rezervy – tyto rezervy získávají banky od centrální banky čerpáním úvěru
- dobrovolné rezervy

Obrázek 3 – Rezervy bank



Zdroj: Revenda. Z., *Centrální bankovníctví*, Management Press, Praha 2001

Banka státu

Centrální banka vede účty a provádí některé operace pro vládu, centrální orgány, orgány místní správy a některé podniky veřejného sektoru (2, str. 10). V některých zemích, kde tato banka není jako vrcholný subjekt, je měnová politika zcela samostatná. Touto funkcí se rozumí i určitá povinnost banky realizovat záměry vlády v měnové oblasti. Mezi hlavní operace, které provádí centrální banka pro vládu, patří (7, str. 309):

- správa státního dluhu – činnosti spojené s poskytováním a splácením úvěru státu, platbou úroku, emisí pokladničních poukázek a dluhopisů (7, str. 309).
- poskytnutí úvěru státu – je ve vyspělých tržních ekonomikách podmíněno úpisem státních cenných papírů a jejich umístěním na peněžním a kapitálovém trhu. Přímé úvěrování státu centrální bankou bez účasti cenných papírů je dnes v těchto ekonomikách ze zákona již buď zakázáno, nebo alespoň výrazně limitováno (7, str. 305).

Banka jako správce devizových rezerv

Banka shromažďuje cizí měny a obchoduje s nimi na domácím a zahraničním devizovém trhu, což ji umožňuje ovlivňovat kurz domácí měny a tím i plnit základní cíl a tedy zajistit stabilitu tohoto kurzu.

Banka jako regulátor a dohled

Banka kontroluje legitimnost a oprávněnost transakcí ostatních bankovních institucí, čímž přispívá k ochraně klientů, stabilitě a důvěryhodnosti bankovního systému (2, str. 10).

Banka jako vykonavatel měnové politiky

Centrální banka vykonává své funkce a snaží se dosáhnout svých cílů, k čemuž disponuje řadou nástrojů. Jednou z jejích funkcí je i výkon monetární politiky, o kterém pojednává práce jako celek.

3.3 Vybrané centrální banky ve světě

Ve většině zemí existuje pouze jediná centrální banka, ale jsou i výjimky. Většinou se jedná o malé země jako je např. Lucembursko, Vatikán nebo San Marino.

Lucembursko

Právě v Lucembursku plní úkoly centrální banky, jak belgická centrální banka, tak i měnový institut. Mezi těmito státy (Belgií a Lucemburskem) existovala měnová unie a proto belgická banka vydávala i lucemburské peníze. Existuje několik zemí, které nemají vlastní centrální banku, ale většinou se jedná o malé země, jako je např. San Marino nebo Vatikán.

Německá centrální banka

První centrální banka v Německu byla založena v roce 1875 pod názvem Reichsbank. Cílem založení této banky byla zejména unifikace organizace emise oběživa, optimalizace platebního styku a úvěrová podpora vlády. Reichsbank byla akciová společnost a v jejím čele stál Centrální výbor, který byl složen ze soukromých akcionářů. Po 1. světové válce bylo Německo postiženo hyperinflací. To vedlo k posílení samostatnosti německé centrální banky. V roce 1939 byla banka znárodněna. Nová centrální banka byla založena v roce 1957 pod názvem Deutsche Bundesbank. Její sídlo je ve Frankfurtu nad Mohanem. K této bance se připojily i Länder a Berliner Zentralbank. Tato banka si během svého působení získala pověst vzorové banky. Deutsche Bundesbank zajišťuje kvalitu měny a lze konstatovat, že je vzorem pro Evropskou centrální banku. Zajímavostí této banky je, že nevystupovala jako věřitel poslední instance. Deutsche Bundesbank byla první centrální bankou na světě, která využívala měnové agregáty a měnovou bázi.

Na konci roku 2013 banka zaměstnávala 9 547 zaměstnanců a vygenerovala 4.591 mil. eur čistého zisku.

Evropská centrální banka

Evropská centrální banka v eurozóně je příkladem centrální banky v měnové unii. Evropská unie je složena z 27 evropských zemí, které podepsaly příslušné dohody o spolupráci v sociální, ekonomické a politické oblasti. Hlavním cílem EU je harmonizace právních předpisů členských zemí. Právní akty EU jsou nařízení, direktiva, rozhodnutí, doporučení a jiná usnesení. Právě direktiva upravují regulaci a dohled nad bankami. Podstatná je vzájemná informovanost všech národních institucí členů Evropské unie.

Evropská centrální banka (dále jen ECB) vznikla v roce 1998 z Evropského měnového institutu, který byl dočasně založený na začátku druhé etapy Hospodářské a měnové unie 1. ledna 1994 (14, str. 87). Evropská centrální banka zodpovídá za měnovou politiku eurozóny a je bankou pro jednotnou evropskou měnu, euro. Eurozóna se skládá ze 17 států Evropské unie, které od roku 1999 zavedly jako svou měnu euro (15).

ECB v současné době sídlí ve Frankfurtu nad Mohanem. Evropská centrální banka je nezávislá a nesmí přijímat, ani žádat pokyny jiného orgánu. Tento zákaz se týká také členů rozhodovacích orgánů. Tyto orgány nesmí ovlivňovat ECB nebo banky členských zemí.

Prvořadým cílem evropského systému centrálních bank je udržovat cenovou stabilitu (14). Zřízení ECB předpokládalo přijmout na její fungování celou řadu opatření. Přijetím jednotné měny se státy eurozóny vzdaly své autonomní měnové politiky (16, str. 88). Pokud nastane zvýšení cenové hladiny tak ECB zvýší nebo sníží úrokové sazby. Díky úrokové sazbě může ECB výrazně ovlivnit růst reálné ekonomiky. ECB využívá i jiné nástroje měnové politiky. Těmito nástroji ovlivňuje sumu peněz v oběhu, uskutečňuje operace na volném trhu, zabezpečuje správu devizových rezerv členských států, stanovuje minimální rezervy bank, realizuje jednotlivé nabídky a zabezpečuje plynulé fungování platebního systému (16, str. 88).

Se vznikem ECB úzce souvisí i vznik evropského systému centrálních bank (ESCB) a eurosystému. ESCB zahrnuje ECB a všechny národní centrální banky členských zemí unie, zatímco eurosystém jen ECB a národní centrální banky eurozóny (ČNB zde tedy není členem – tím se stane v okamžiku, kdy Česko přijme euro jako svou měnu). ECB jako jediná povoluje vydávání eura. Hlavními orgány ECB jsou výkonná rada, rada guvernérů, generální rada a prezident. Výkonná rada se skládá z prezidenta, viceprezidenta a dalších čtyřech členů rady.

Rada guvernérů je hlavní rozhodovací orgán a skládá se z výkonné rady a navíc z guvernérů národních centrálních bank měnové unie. Dodatečně zřízená generální rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a dále guvernérů národních centrálních bank tentokrát všech zemí EU. Generální rada je pouze dočasná a bude rozpuštěna, jakmile všechny členské země EU zavedou euro.

Prezident předsedá všem zmíněným radám a jeho funkční období je 8 let bez možnosti opakování. v současnosti je jím Mario Draghi.

Základní kapitál ECB při jejím vzniku byl 5 miliard ECU (19). Tuto „košovou“ měnovou jednotku sloužící pro přepočítání mezinárodních operací, nahradilo o rok později euro v kurzu 1 : 1. Na financování tohoto základního kapitálu se podílely národní centrální banky zemí eurozóny.

ECB zaměstnávala ke konci roku 2013 celkem 1 790 zaměstnanců a vygenerovala zhruba 1.430.000.000 eur čistého zisku, který byl rozdělen národním centrálním bankám eurozóny podle poměru jejich splacených podílů na upsaném základním kapitálu ECB (20).

ECB a měnová politika

ECB využívá měnovou politiku k dosažení svého cíle, měnové stability. Evropská centrální banka z krátkodobého hlediska ovlivňuje peněžní trh, což má za následek hospodářský růst a inflaci. Z dlouhodobějšího hlediska peníze v oběhu ovlivňují hospodářský růst a zaměstnanost, ale nemůžou ovlivnit změnu jejich vlastní hodnoty. Její snížení vede často k růstu inflace. Na růst inflace mohou mít vliv i jiné faktory, jako například technologický pokrok. ECB může kontrolovat dlouhodobý růst cen a inflace (16, str. 88). Pokud ECB dosáhne svého základního cíle, může zabránit vzniku nejen nadměrné inflace, ale i deflace.

ECB zajišťuje cenovou stabilitu jak pro firmy tak i ostatní instituce na trhu a tím zabezpečuje transparentnost relativních cen. Dobrá informovanost subjektů na trzích ovlivňuje rozhodování při investování a spotřebě.

Když ECB splní své základní cíle, vytvoří lepší podmínky pro redistribuci bohatství a příjmů a může vyloučit nepředvídatelné změny v rámci inflačních a deflačních vlivů. Cenová stabilita vytváří dobré podmínky pro všechny subjekty na trhu a celou společnost.

Prudké nepředvídatelné cenové změny mohou způsobit nepříliš příznivé sociálně–politické důsledky.

V současnosti některé empirické studie poukazují na silný vliv změn výměnných kurzů na euro. Jestliže dochází ke změnám vývoje cen, potom tyto změny vedou ke zvýšení úrokové sazby. Zvýšení úrokové sazby následně vede k přílivu kapitálu, což zákonitě způsobí reálné znehodnocení eura. Výrazné znehodnocení eura vede ke změně úrokové sazby. V procesu fungování volně pohyblivých výměnných kurzů (floatingu), globalizace světové ekonomiky a liberalizace kapitálových pohybů nemůže ECB v plném rozsahu ovlivnit vývoj eura (16, str. 90). V ostatních státech mimo eurozónu ECB nemůže kontrolovat tento cenový vývoj.

Minimální rezervy

ECB může vyžadovat od jednotlivých úvěrových institucí sídlících v Eurozóně, aby v centrálních bankách udržovaly na rezervních účtech určitý objem finančních prostředků v podobě minimálních rezerv. Tento objem minimálních rezerv se určí podle rezervního základu. Minimální rezervy se stanoví na základě průměru denní bilance účastníků rezervních účtů stanoveného v průběhu období měsíce (16, str. 97). Centrální banka na základě cenové politiky využívá velké množství operací na trhu. Tyto operace se mohou rozdělit podle využití: hlavní finanční operace, dlouhodobé finanční operace, správně načasované operace a strukturální operace (16, str. 98). Kromě těchto operací ECB využívá i jiné zdroje k udržení stability jednotné měny euro.

Tendry

Pomocí tendrů se uskutečňují hlavní finanční operace. Centrální banky v eurozóně využívají na trhu standardní nabídky (tendry) nebo zrychlené nabídky. Mezi těmito tendry jsou pouze dva rozdíly a to v množství účastníků soutěže a v délce průběhu daného tendru. Standardní tendr probíhá od okamžiku vyhlášení až po oznámení výsledku, přičemž zrychlený tendr trvá většinou jen jednu hodinu od vyhlášení nabídky.

Měnová politika pro nečlenské státy Eurozóny

ECB vytváří jednotnou měnovou politiku pro všechny členy eurozóny. Měnová politika států, které do eurozóny nepatří, se liší strategií. Měnová politika nečlenských států se orientuje na inflační cíle nebo výměnný kurz. Tyto cíle se využívají v různých kurzových režimech od fixního kurzového režimu až po volný floating. Floating je režim devizového kurzu, který „má dovoleno“ od centrální banky volně se pohybovat, tj. oslabovat i posilovat podle aktuálního vývoje tendrů (nabídek) a poptávky po dané měně. V praxi se málokdy vyskytuje zcela čistý floating, obvykle se centrální banky více či méně snaží vyhlazovat velmi výrazné výkyvy kurzu tzv. devizovými intervencemi nebo jinými nástroji centrální banky. Potom se jedná o řízený floating neboli dirty floating. Příkladem řízeného floatingu je režim české koruny, dolaru nebo eura (17). Centrální banky mají přesně stanovené cíle pro inflaci. V nečlenských státech každá centrální banka využívá jinou měnovou strategii k jejímu dosažení.

Například pobaltské státy (Estonsko, Litva) přijaly kurzový režim, tzv. currency board. Jedná se o zvláštní režim devizového kurzu, kdy kurz dané měny A je 100 % zavěšen na referenční měnu B (např. na euro či dolar). Měna A se za měnu B směňuje ve fixně daném poměru. Vůči ostatním měnám se kurz měny A pohybuje naprosto stejně, jako kurz referenční měny B. Posiluje-li referenční měna B k dolaru, posiluje k dolaru i měna A. Devizové operace s měnou se přímo odrážejí i v devizových rezervách země (17).

ECB a světová finanční krize

Od doby, kdy se začala projevovat světová krize, se ECB připojila k ostatním centrálním bankám, aby zabezpečila hospodářský růst. Jak bylo zmíněno v předchozí kapitole, hlavním cílem ECB je cenová stabilita, díky krizi přistoupila ECB na měnovou politiku, která se zabývá snížením úrokové sazby. Evropská centrální banka postupně snižovala úrokovou sazbu od října 2008 z 2,75 % na 1 % (16, str. 101). Tato sazba je nejnižší od vzniku ECB.

Krize, která v současné době probíhá v celé Evropě je nejhorší od druhé světové války. Předchozí šéf ECB Jean–Claude Trichet uvedl, že Evropa musí rychle pokročit v integraci

a založit společné Ministerstvo financí. Tím dal opět najevo, že členové musejí spolu více spolupracovat (18).

V současné době máme bilanční sumu o 77 % větší než před krizí. V Americké centrální bance je bilanční suma o 266 % větší. Nárůst bilanční sumy (součet všech aktiv nebo pasiv) má za následek podpora zadlužených států. ECB od těchto zemí, např. Řecka, vykupuje dluhopisy, aby se udržela dostatečná likvidita.

Centrální bankovní systém Spojených států amerických

FED vznikl v roce 1913. Jeho zvláštností je, že je soukromou institucí, nicméně státní orgány ovlivňují složení jeho vedení. Toto vedení je složeno z 4členné rady guvernérů, kterou jmenuje prezident. Svého předsedu, kterým je v současné době Janet Yellen, nominuje samotná rada a schvaluje opět prezident. FED se dále skládá z federálního výboru pro otevřený trh, dvanácti federálních rezervních bank (každá s vlastní devítičlennou správní radou) které fungují jako okresy, každý vedený guvernérem, který je i členem správní rady.

Podle dostupných údajů měl v roce 2013 tento federální rezervní systém 18 656 zaměstnanců. Výdaje v roce 2012 dosahovaly hodnoty 4,7 mld. dolarů, zatímco celkový čistý zisk, tedy po odečtení zmíněných výdajů, byl 88,4 mld. dolarů. Takovéto přebytky jsou převáděny do státní poklady a je s nimi nakládáno jako se součástí státního rozpočtu, plánovaným vládou (21).

Tato instituce svými rozhodnutími, např. v poslední době častokrát zmiňované kvalitativní uvolňování a tedy udržování krátkodobých úrokových sazeb na nízké úrovni, ovlivňuje ekonomiku a ceny akcií i ve zbytku světa.

Japonská centrální banka

Japonská centrální banka vznikla již v roce 1882 a za dobu své existence prošla obměnami, kdy nejzásadnější proběhla v roce 1998 v duchu nezávislosti a „průhlednosti“. Vedení banky má formát guvernéra, dvou viceguvernérů (jeho zástupců) a 6ti výkonných ředitelů,

všichni spolu tvoří jakousi řídicí radu. Dále existuje sbor několika auditorů a poradců (právních). Guvernér japonské centrální banky je v současnosti Harukiho Kuroda.

Banka má statut právnické osoby a není vládní agenturou ani soukromou společností. Banka je financována 100.000.000 jenů a investorem je z 55 % vláda. 45 % pochází od soukromých investorů. Vyplácené dividendy těmto investorům jsou omezené na 5 % zisku v každém roce.

Banka v roce 2013 zaměstnávala celkem 4 663 zaměstnanců a vykázala zisk 529 mld. jenů z čehož je malá část vyplácena ve formě dividend investorům (např. o rok dříve pouhých 5 mil. jenů), část vázána v rezervách (o rok dříve 29 mld. jenů) a většina zisku skončí jako příjem státu (22).

3.4 Nástroje monetární politiky

Jedním z možných kritérií rozdělení nástrojů centrálních bank je dopad jejich použití na komerční banky.

Přímé nástroje monetární politiky

Přímé neboli direktivní nástroje, jsou ve vyspělých zemích využívány jen málo. Pokud se tyto nástroje použijí, tak spíše na přechodnou dobu a se zaměřením na konkrétní banku, u níž se vyskytly například rizikové úvěrové operace, které by ji mohly ohrozit (3, str. 26).

Patří sem:

Pravidla likvidity – určují závazné struktury pasiv a aktiv. Slouží k zajištění likvidity obchodních bank (3, str. 26).

Úvěrové kontingenty – stanovují limity úvěrů a úvěrových stropů. Dělí se na absolutní a relativní úvěrový kontinent a patří mezi jeden z nejtvrdějších přímých nástrojů (3, str. 27):

- absolutní

Jedná se o maximální množství úvěrů, které mohou banky poskytnout svým klientům. Nejúčinnější chod peněz v oběhu.

- relativní

Úvěry, které mohou komerční banky obdržet od centrální banky.

Povinné vklady – vedení běžných účtů státních institucí u centrální banky (např. účty finančních úřadů, celní správa) (3, str. 28).

Doporučení, výzvy, dohody – jedná se o nástroje s vysokou účinností, přesto, že neexistuje právní rámec k donucení obchodních bank k jejich plnění. Příkladem může být „doporučení centrální banky konkrétním (několika málo) bankám změnit úrokovou sazbu např. u hypotékových úvěrů“ (3, str. 29) nebo „dohoda centrální banky s obchodními bankami (uzavřená na kratší dobu) o jisté výši úrokových sazeb z úvěrů těchto bank.“ (3, str. 29)

Nepřímé nástroje monetární politiky

Tyto nástroje jsou v moderní ekonomice využívány častěji. Jejich základním a společným rysem je „jejich plošné působení – stanovení stejných podmínek pro všechny subjekty (obchodní banky) v ekonomice.“ (3, str. 18) Používají se například:

Diskontní sazba – jedná se o sazbu centrální banky, za kterou poskytuje úvěry obchodním bankám. Při jejím zvýšení poklesne zájem obchodních bank o úvěry od centrální banky, při snížení diskontu je efekt opačný. Účinnost toho nástroje je však závislá na jiných možnostech úvěrování obchodních bank a také na možnostech přenesení této nákladové položky na své klienty prostřednictvím úrokových sazeb klientům.

Existují ale i další úrokové sazby jako např. lombardní, mezibankovní sazba (tzv. Libor - sazba při půjčování obchodních bank mezi sebou), prima sazba (sazba pro VIP klientelu obchodních bank), tržní úroková sazba (pro běžné klienty). Zvýšení diskontu se obvykle

projeví zvýšením i těchto ostatních sazeb a tím pádem omezenou nabídkou peněz a snížením míry inflace (3, str. 18).

Povinné minimální rezervy – jsou povinně vytvářené vklady obchodních bank u centrální banky, s kterými až na výjimky nelze disponovat. Bývají stanoveny podílem z vkladů klientů obchodních bank. Zvýšení této sazby snižuje volné peníze obchodních bank a tím pádem možnost poskytovat úvěry a tedy opět celkovou nabídku peněz (3, str.19).

Operace na volném trhu – jsou klasickým nepřímým nástrojem měnové politiky, jedná se o nákup nebo prodej většinou krátkodobých státních cenných papírů (obligací a pokladničních poukázek) centrální bankou bankám obchodním.

Nákup státních cenných papírů centrální bankou zvětšuje množství peněz v oběhu, prodej naopak nabídku peněz snižuje. Síla tohoto nástroje je ale omezena skutečností, že obchodní banky nelze k těmto operacím nutit (3, str. 21). Mandel a kol. naopak tvrdí, že operace na volném trhu jsou pouze jediný účinný nástroj (4, str. 217).

Reeskont směnek – jedná se o eskont již eskontované směňky. Obchodní banky odkupují (eskontují) od klientů a firem směňky, které od nich následně může odkupovat centrální banka, která tímto způsobem opět zvyšuje likviditu bank neboli množství peněz v oběhu. Tímto nástroj nelze použít opačně – tedy ke snížení nabídky peněz a navíc se podle podmínek může jednat částečně o nástroj přímý (3, str. 22).

Lombardní úvěr – jedná se o jakýsi doplněk k reeskontu směnek, úvěr je poskytován právě za dočasně zajištěné (zástavou) cenné papíry. Opět jej nelze použít ke snížení nabídky peněz a stejně tak se nemusí vždy jednat o čistě nepřímý nástroj (3, str. 23).

Konverze a swapy cizích měn – tyto operace jsou založené na směnitelnosti měn a jejich používáním jsou propojeny peněžní oběhy různých zemí. Centrální banka může od obchodních bank nakupovat zahraniční měny, čímž zvyšuje nabídku měny domácí.

- konverze – jedná se o obchod v aktuálním kurzu bez zpětných operací
- swap – kombinace promptních a termínovaných operací, centrální banka nakupuje nebo prodává cizí měny za domácí s tím, že v dohodnutém termínu se uskuteční zpětná operace.

Centrální banky jednotlivých zemí mohou ale s měnami obchodovat i přímo mezi sebou a to s cílem ovlivnit výši devizových kurzů (3, str. 24).

Intervence devizového kurzu – jsou prováděny nejčastěji centrálními bankami (viz. výše) za účelem vědomého ovlivňování devizového kurzu, který má následně vliv i na nabídku domácí měny. Intervence mohou probíhat vícero způsoby:

- přímé intervence – mají formu konverzí, swapů, viz. výše,
- nepřímé intervence – nákup nebo prodej zlata či úpravy úrokové (diskontní) sazby apod.

Tyto operace mohou probíhat i přes „nastrčené agenty“ jen z pověření centrální banky, pokud je cílem je alespoň dočasně utajit (3, str. 25).

3.5 Nastavení monetární politiky

Expanzivní monetární politika

Expanzivní politika je využívána s cílem oživení ekonomiky při jejím slabém výkonu a vysoké nezaměstnanosti. Projevuje se tak, že centrální banka zvyšuje peněžní zásoby a zároveň snižuje úrokovou míru. Takovou operací lze dosáhnout poklesu nezaměstnanosti, zvýšení inflace a zlepšení obchodní bilance. Z delšího časového hlediska nastane růst rovnovážné úrovně cen, který odpovídá růstu sumy peněz v oběhu. Při dosažení dostatečného výkonu ekonomiky může dojít k restrikcí (5).

Restriktivní monetární politika

Restriktivní monetární politika je opakem expanzivní monetární politiky. Provádí se při přílišné hrozící inflaci, nízké nezaměstnanosti a přehřáté ekonomice. Dochází k omezování nabídky peněz. Z krátkého časového hlediska znamenají tyto efekty pokles úrovně reálného produktu a zaměstnanosti. V tomto případě pokles cenové hladiny znamená volné (nevyužité) faktory. Z dlouhodobého hlediska má restriktivní monetární politika za následek snížení rovnovážné úrovně cen, které snižuje sumu peněz v oběhu. Po dosažení zmírnění obav o výši inflace lze přejít k expanzi (5).

Neutrální měnová politika

Dochází k ní stabilizací přijatelného tempa růstu peněz v oběhu, který nevede ke zvyšování míry inflace (5).

3.6 Režimy měnového kurzu

K dalšímu výkladu je vhodné zmínit používané systémy směnitelnosti devizových kurzů. Historicky starším systémem kurzů jsou pevné devizové kurzy. Existuje více forem pevných devizových kurzů. Zprvu se nejčastěji používal systém vazby domácí měny na jednu dominantní národní měnu, například americký dolar. Principem je určení jakéhosi pásma tolerance nebo také oscilace, v kterém se aktuální kurz domácí měny může pohybovat a při jeho překročení zasáhne národní centrální banka devizovými intervencemi, aby kurz vrátila zpět do povoleného pásma. Další možností může být fixace domácí měny na více národních měn, či takzvaný měnový koš.

Tyto pevné systémy však mají několik nevýhod, zejména způsobují přenos inflace z jedné země do druhé, ale také oslabují možnost realizace nezávislé domácí měnové politiky.

Z těchto důvodů se začal používat systém volně pohyblivých devizových kurzů, tzv. „floating“. I zde existuje vícero forem a to především takzvaný volný floating, ve kterém

centrální banka neprovádí žádné intervence ke korekci kurzu a ten je tak ovlivněn pouze devizovými operacemi soukromých subjektů.

Tzv. řízený floating je systém podobný pevnému devizovému kurzu s definovaným pásmem oscilace, s tím rozdílem, že toto pásmo tolerance odchylky kurzu od centrálně určeného, je zde vyšší a centrální banka intervenuje ke korekci kurzu pouze při masivních destabilizačních pohybech aktuálního kurzu (8, str. 10-19).

Měnová rada

Měnová rada je režim, v němž je centrální banka absolutně nezávislá a to do značné míry i na svém vedení a guvernérovi. Centrální banka funguje v jakémsi automatickém módu, podle definovaných pravidel bez přípustných výjimek. Spektrum činností této instituce je podstatně omezené, hlavní náplní činnosti je emise národní měny, která je v režimu fixního směnného kurzu. Celá emise je 100 % kryta devizou. Toto omezuje množství emitovaných peněz, protože musí být zaručena směnitelnost emitované měny v daném směnném kurzu a navíc musí být držena rezerva deviz v objemu domácí měny v oběhu. Další činnosti jako operace na volném trhu, poskytování půjček vládě nebo bankovní operace, nejsou prováděny. Měnová rada má několik výhod, jednoduchý a úsporný chod instituce, nutnost využívat pouze standartní komerční úvěry na trhu a další faktory nutí vládu k efektivní fiskální politice. Vzhledem k určitým nevýhodám, jako je fixní směnný kurz a možným disproporcím mezi domácí inflací a inflací země, na níž je měna napojena, je ale tento systém vhodný spíše pro centrální banky malých ekonomik (1, str. 32-33). Státy s měnovou radou jsou např. Bahrajn, Brunej, Hongkong.

Dolarizace

Existují státy, které využívají platidlo jiné země jako domácí měnu. Nejčastější měnou je dolar a proto se používá název dolarizace. Lze se setkat i s měnou jako je euro, jihoafrický rand, nebo také indickou rupií a ruským rublem. Kategorizace tohoto systému je velice složitá, neboť v tomto systému mohou obíhat domácí mince, tak i domácí bankovky. Kurs

k jiné měně je obvykle volně pohyblivý. Dolarizace se vyskytuje nejčastěji ve formě úplné a částečné.

- a) plná dolarizace – v tomto případě nemusí existovat centrální banka a nejčastěji se objevuje zahraniční měna.
- b) částečná dolarizace – centrální banka existuje a v oběhu je jak domácí tak i zahraniční měna.

3.7 Česká národní banka

ČNB vznikla v roce 1993 rozdělením Státní banky Československé při rozpadu federace. Sídli na adrese Na Příkopě 864/28 v Praze. Je považována za velice nezávislou centrální banku. Jejím nejvyšším orgánem je sedmičlenná bankovní rada s guvernérem v čele. Mimo guvernéra jsou v ní také dva viceguvernéři a čtyři vrchní ředitelé. Guvernéra a ostatní členy bankovní rady jmenuje prezident republiky. Mohou být odvoláni pouze z důvodů výslovně stanovených zákonem.

Odpovědnost bankovní rady za měnovou politiku je zákonem formulována velmi volně. ČNB je povinna podávat parlamentu nejméně dvakrát ročně zprávu o měnovém vývoji a nejméně jednou za tři měsíce informovat o měnovém vývoji veřejnost (11).

Česká národní banka kromě určování měnové politiky vydává mince a bankovky, řídí platební styk, peněžní oběh a vykonává dohled nad bankovním sektorem, pojišťovnictvím, penzijním připojištěním, družstevními záložnami, kapitálovým trhem a devizovým trhem. ČNB poskytuje své služby státu, pro veřejnost jsou služby omezené např. na výměnu neplatných peněz, různé dostupné informace a veřejnosti přístupná knihovna. Vede účty organizacím napojeným na státní rozpočet. Jsou to celní a finanční úřady, úřady práce, Česká správa sociálního zabezpečení, státní fondy, účty napojené na rozpočet Evropských společenství apod.

Emise peněz

Česká národní banka může vydávat veškeré bankovky a mince. Tato emisní činnost se týká i pamětních mincí. ČNB zajišťuje tisk a ražbu peněz a dohlíží na bezpečný oběh nevydaných bankovek. ČNB také dohlíží, aby veškeré tiskové desky, razidla, zničené bankovky a mince byly buď bezpečně uschovány, nebo zničeny. Veškeré platné bankovky, které jsou vydané ČNB, jsou zákonnými penězi ve své nominální hodnotě. Mince, drahé kovy a jiné, které jsou určeny ke sběratelským účelům, smějí být prodávány za jinou cenu, než je jejich nominální hodnota.

3.7.1 Nezávislost a úkoly ČNB

Centrální banky musí být nezávislé, pokud chtějí provádět svoji politiku. Ohledně nezávislosti existuje tvrzení: *„Centrální banka je a vždy bude organizací státu a proto je třeba ji zařadit do obecného pojmu vláda. Nezávislostí CB je potřeba rozumět jen jako určitou formu organizace vlády, kdy se souhlasem politiků je výkon měnové politiky oddělen od vlivu politického cyklu.“* (12, str. 65) Pokud jde o nezávislost, je potřeba splnit hlavní cíl centrální banky, kterým je cenová stabilita.

Cenová stabilita vyplývá z empirických zkušeností při vývoji světové ekonomiky, které potvrzují, že vysoká nebo nestabilní inflace má pro vývoj ekonomiky negativní důsledky (13).

Význam nezávislosti centrální banky vystupuje v této souvislosti do popředí především proto, že politická moc se může snažit přimět centrální banku k opatřením, která sice mohou krátkodobě vést k podpoře ekonomického růstu, ale v delším období se projeví v nežádoucím růstu inflace, zatímco růst ekonomické aktivity se vrátí na původní úroveň nebo dokonce i na úroveň nižší. Dostatečná míra nezávislosti na politické moci umožňuje centrální bance těmto tlakům odolávat (13).

Nezávislost centrální banky dělíme do následujících skupin:

- a) finanční – banka není povinná financovat veřejný ani jiný sektor.
- b) personální – zahrnuje způsob jmenování členů bankovní rady, délku funkčního období a podmínky jejich odvolání.
- c) institucionální – kdy je centrální banka nezávislá na příkazech vlády a jiné instituce.
- d) funkční – sleduje jaký má centrální banka cíl a jak tento cíl plní.

Ruku v ruce s nezávislostí jde také transparentnost měnové politiky ČNB. Banka vydává informace, které široké veřejnosti umožňují, aby byla informována o krocích prováděných bankou. Především jde o hlavní cíl banky (14) a cílování inflace, pomocí kterého je naplňován. Banky informují o inflačním cíli a prognózách inflace. Tyto údaje jsou představovány v odborném tisku, ale také v parlamentu.

3.7.2 Řídící orgány ČNB

Nejvyšším řídicím orgánem České národní banky je bankovní rada. Tato rada určuje měnovou politiku a nástroje pro její uskutečnění. ČNB rozhoduje i o měnově – politických opatřeních a dohledem nad bankovním trhem.

Jak je zřejmé z předchozího textu, bankovní rada má sedm členů. Při hlasování musí být přítomen guvernér (nebo jeho zástupce) a alespoň tři další členové. Jmenování a také odvolávání jednotlivých členů provádí prezident republiky. Jednotlivé členy může prezident odvolat při splnění podmínek. Každý člen smí vykonávat svoji činnost maximálně ve dvou funkčních obdobích, každé o délce 6 let. Navenek vystupuje za bankovní radu guvernér případně jím pověřený viceguvernér. S členstvím v bankovní radě je spojena neslučitelnost s některými jinými funkcemi. S členstvím v bankovní radě je neslučitelná funkce poslance zákonodárního sboru, člena vlády a členství v řídicích, dozorčích a kontrolních orgánech jiných bank a podnikatelských subjektů a také výkon samostatné výdělečné činnosti s výjimkou činnosti vědecké, literární, publicistické, umělecké a pedagogické a s výjimkou správy vlastního majetku. Členství v bankovní radě

je dále neslučitelné s jakoukoliv činností, která může způsobit střet zájmů mezi prováděním této činnosti a členstvím v bankovní radě (10).

Pro členství v bankovní radě je nutné splnit následující podmínky:

- a) osobní bezúhonnost
- b) způsobilost k právním úkonům
- c) být zkušená a uznávaná osoba v měnové oblasti a na finančním trhu
- d) mít ukončené VŠ vzdělání

ČNB na konci roku 2013 zaměstnávala 1 380 zaměstnanců a jejich guvernérem je v současné době pan Miroslav Singer. Hospodaření za rok 2013 vykazovalo kladnou bilanci ve výši 73.116 mil. Kč. Celá výše zisku byla použita k úhradě větší části kumulované ztráty z minulých let.

4. Vlastní práce

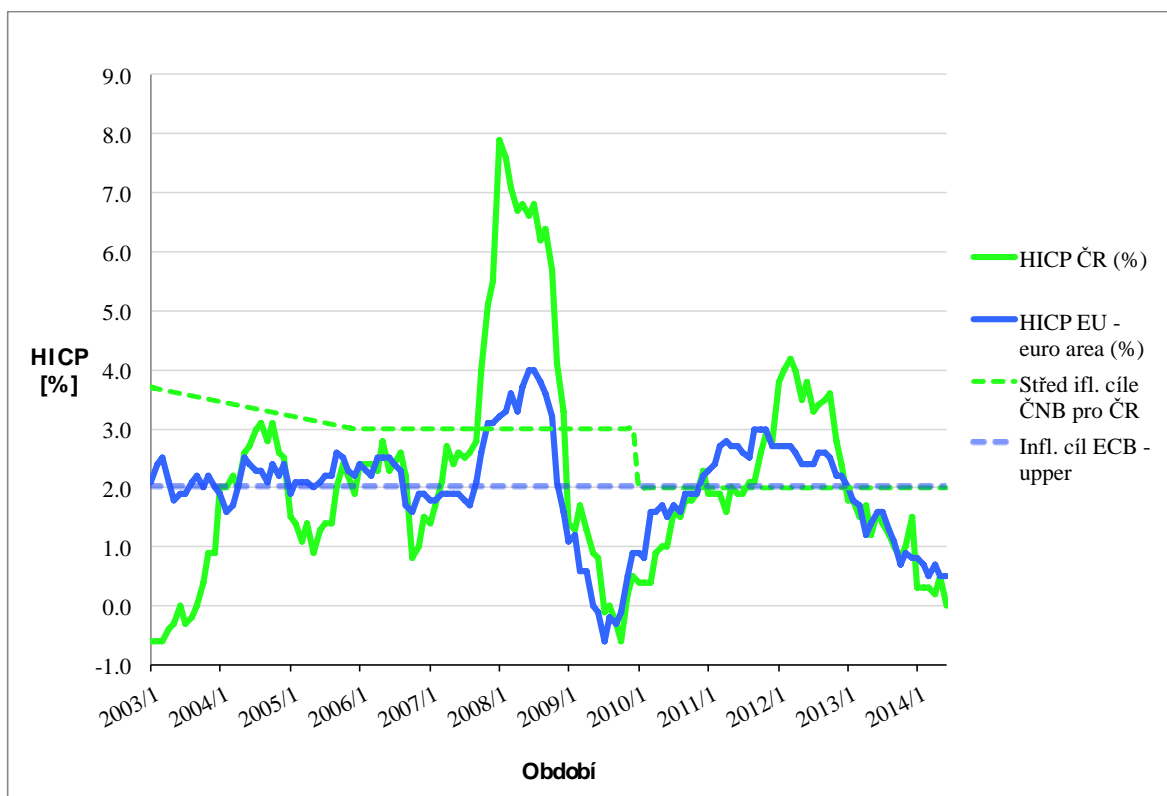
V předchozím textu bylo již zmíněno, že subjekty, které se starají a jsou zodpovědné za provádění měnové politiky jsou centrální banky. V současné globální atmosféře kdy jsou ekonomiky vzájemně propojené a ovlivnitelné, hraje hlavní roli několik velkých ekonomik světa a to samé platí o centrálních bankách. Jako nejvýznamnější pro fungování světové ekonomiky lze zmínit zejména federální rezervní systém (FED), který je centrálním bankovním systémem Spojených států amerických, dále Bank of Japan – japonskou centrální banku a nakonec pro Evropu nejvýznamnější evropskou centrální banku (ECB).

4.1 Makrodata ČR a eurozóny EU

Ke zjištění vývoje ekonomik České republiky a eurozóny v posledních deseti letech byly použity převážně data ECB a ČNB, které byly ve snaze o vizuální porovnání vloženy vždy do jednoho grafu. Z důvodu ilustrace ekonomických podmínek, ve kterých se ČR a EU pohybovaly, jsou zobrazeny kromě stěžejní inflace i další makroekonomické údaje, které pomáhají pochopit dění a reakce centrálních bank v jejich snaze o prognózování ale také stabilizaci následujícího vývoje.

Jako první byla takto zpracována data o inflaci a zároveň inflačních cílech dvou relevantních centrálních bank, zobrazen je celkový tzv. harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP) s porovnáním vůči stejnému období předchozího roku, viz obrázek:

Obrázek 5 – Vývoj inflace v ČR a zemích eurozóny



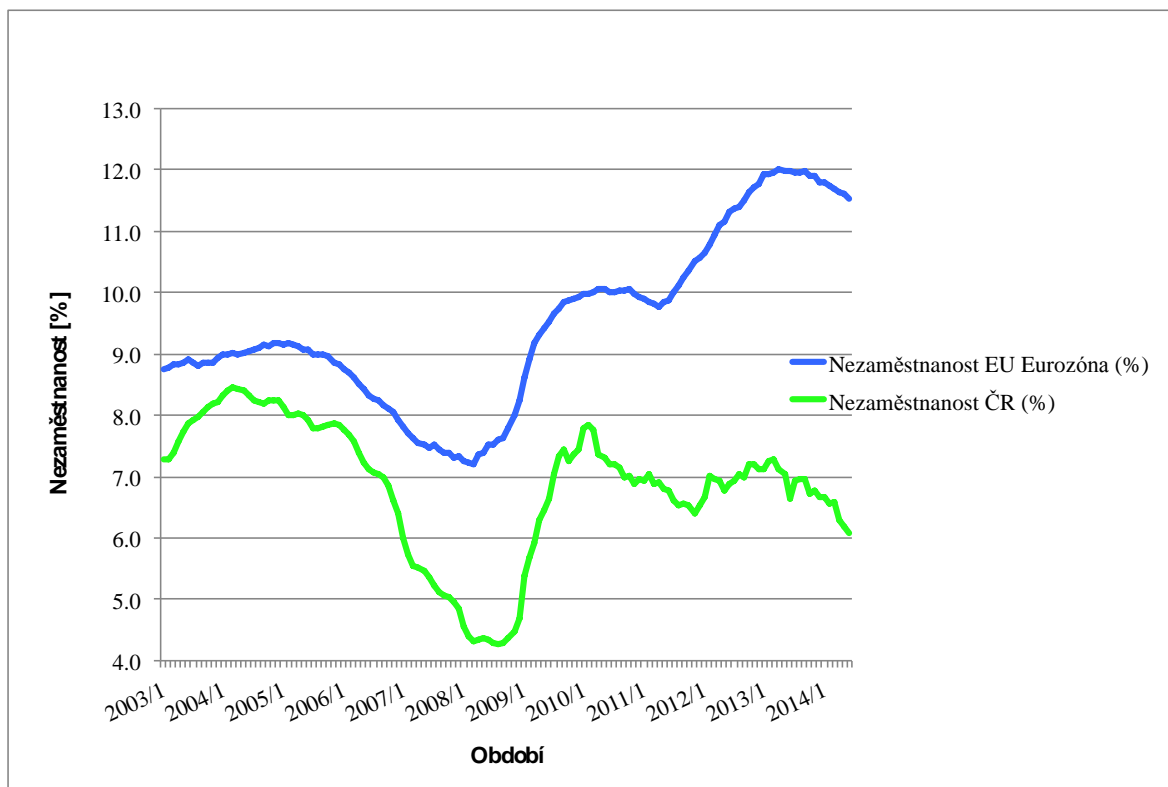
Zdroj dat: ECB

Z grafu inflace je patrné, že inflace v EU je stabilnější než v ČR, nedochází zde k takovým výkyvům od stanoveného koridoru. Začátek sledovaného období je ve znamení velmi nízkých hodnot inflace v ČR, hluboko pod inflačním cílem ČNB. Důvodem byl pokles cen potravin a dovozních cen vůbec ve spojení s pomalým růstem regulovaných cen (levný plyn pro domácnosti) a silnou korunou. ČNB kromě devizových intervencí k zastavení růstu jejího kurzu v roce 2002 reagovala mírným snížením klíčových sazeb, viz. níže. Následný růst inflace koncem roku 2003 a během roku 2004 byl způsobený změnou v oblasti nepřímých daní, která způsobila růst regulovaných cen, rostly i ceny pohonných hmot a potravin. Další prudká změna, růst inflace následuje koncem roku 2007 díky celosvětovému růstu cen potravin a energetických komodit, vládní opatření pro stabilizaci rozpočtů a s tím spojeným růstem regulovaných cen (nájemné, teplo, plyn, elektrická energie a zdravotnické poplatky), změně nepřímých daní (z 5 % na 9 %), daně na tabákové výrobky a růstu mezd, dosahuje inflace rekordní hodnotu. ČNB reaguje zvýšením klíčových sazeb na maximální úroveň za celé sledované období. V roce 2008 ale přichází celosvětová ekonomická krize, spojená s prudkým pádem cen potravin a energetických

komodit, propadem HDP, obratem ve vývoji nezaměstnanosti. ČNB kromě několika snížení klíčových sazeb zahajuje mimořádné operace, zejména 14denní reverzní repo operace pro dodání likvidity bankám. Negativní vývoj ekonomiky pokračuje, až do roku 2010 kdy přichází mírné oživení s poklesem nezaměstnanosti a navrácením inflace do tolerančního pásma ČNB, nicméně vzhledem k prognózám jsou klíčové úrokové sazby dále drženy na minimálních hodnotách a pokračují mimořádné operace ČNB. Rok 2011 je z pohledu cílování inflace ČNB nejúspěšnějším rokem v historii. V roce 2012 ECB z důvodu fiskálních problémů některých zemí odkupuje dluhopisy jejich vlád, v česku roste inflace vlivem rostoucího DPH, komodit a dovozních cen. Pokračující recese v roce 2013 spojená s nezaměstnaností a opětným poklesem inflace přivádí ČNB díky vyčerpání možností klíčových úrokových sazeb (které jsou na technické nule), k použití kurzu jako měnového nástroje a tedy mediálně velmi diskutovaným devizovým intervencím proti koruně.

Další v pořadí je nezaměstnanost, data jsou sezónně očištěná a zahrnutí všichni nezaměstnaní bez rozdílu pohlaví či věku:

Obrázek 6 – Vývoj nezaměstnanosti v ČR a eurozóně



Zdroj: ECB

Vývoj nezaměstnanosti potvrzuje problém počínající rokem 2009, po kterém se nezaměstnanost pravděpodobně zvýšila natolik, že přestala být citlivá na další problémy v ekonomice a po roce 2013 se naopak postupně konsoliduje. V porovnání s eurozónou si zde ČR vede podstatně lépe.

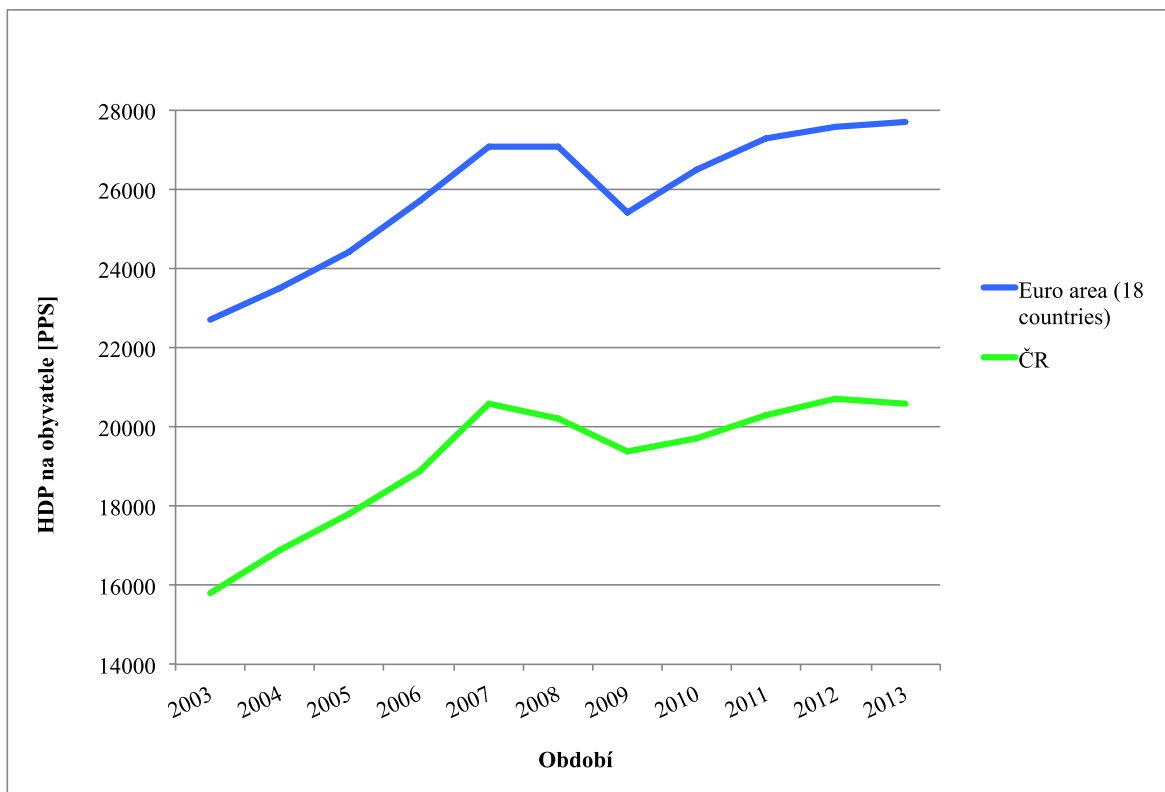
Důležitým parametrem vývoje ekonomik je hrubý domácí produkt země či uskupení zemí. Hodnoty zobrazené na následujícím obrázku jsou uvedeny v milionech Eur. K lepšímu porovnání je přidáno ještě srovnání HDP na obyvatele s hodnotami uváděnými v PPS (Purchasing power standart), virtuální společné měně eliminující rozdílné cenové úrovně v daných zemích:

Obrázek 7,8 – vývoj HDP ČR a eurozóny



Zdroj: ECB a Eurostat

Na vývoji HDP je opět možné pozorovat výpadek v kritickém roce 2009, který zároveň přerušil růstový trend a po němž následuje stagnace.



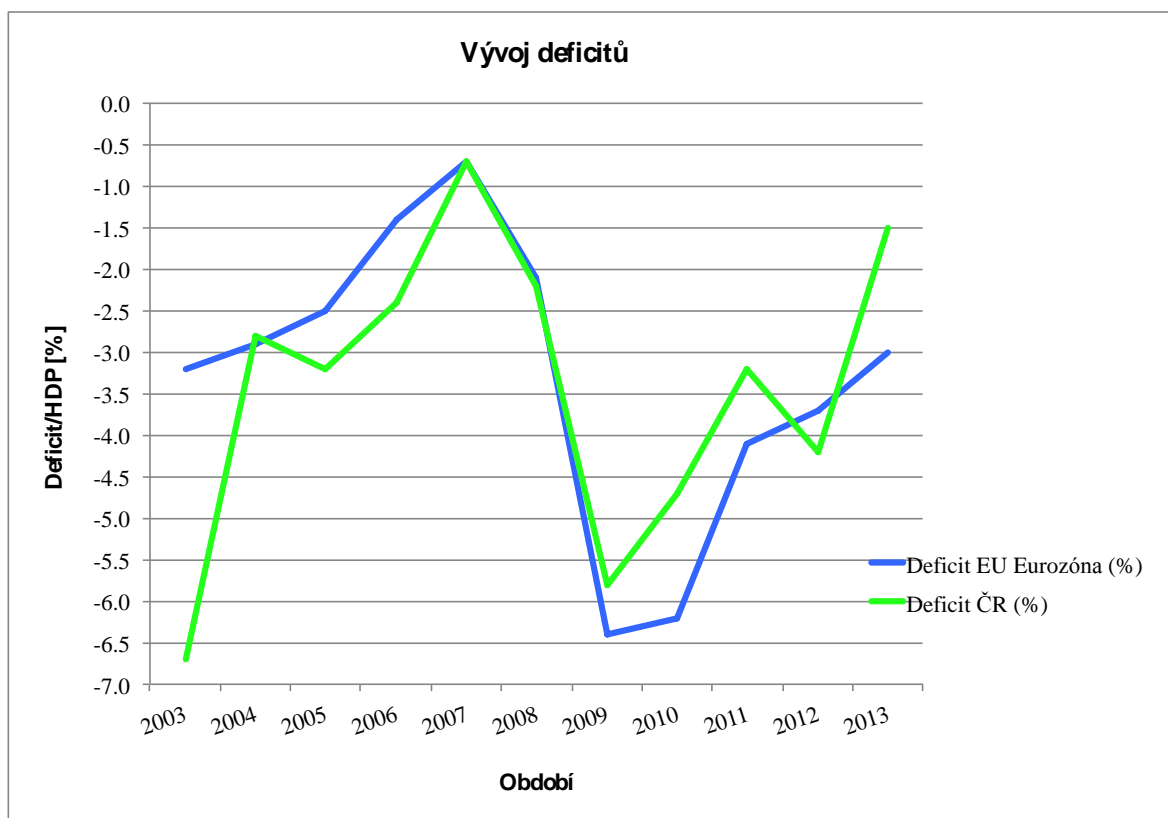
Zdroj: ECB a Eurostat

Graf vývoje HDP na obyvatele nabízí myšlenku, že zádrhel ve výkonu ekonomik se objevil, již před rokem 2009 kdy již v roce 2008 je narušen do té doby stabilní růst.

Často zmiňovaným tématem je vyrovnanost rozpočtů, jež by měla být cílem vlád pro příští roky. Zobrazen je parametr „Primary deficit“ reprezentující rozdíl vládních příjmů a výdajů, nezahrnující dluhové platby. Pro lepší vypovídací schopnosti je údaj zobrazen relativně vůči HDP.

Jako navazující informace následuje údaj o celkovém kumulovaném dluhu, resp. jeho podílu na HDP:

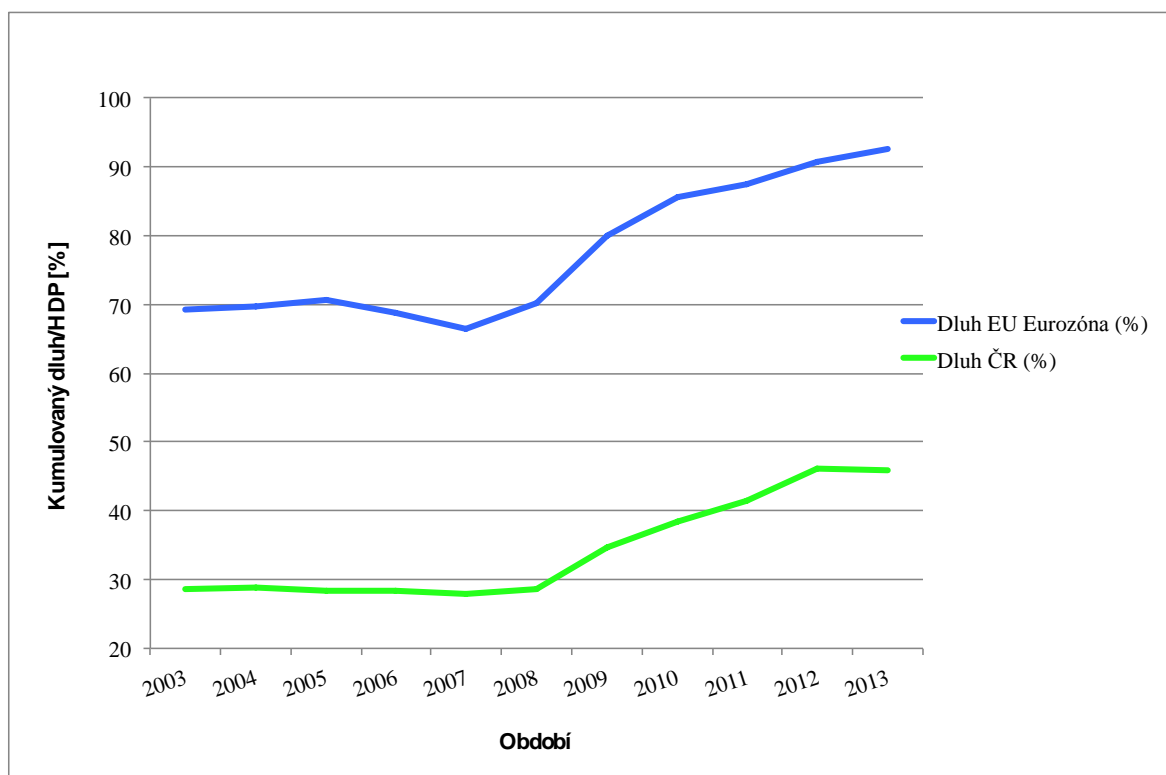
Obrázek 9 – vývoj bilance rozpočtů ČR a eurozóny



Zdroj: ECB

Zde je patrné, že jak ČR, tak i eurozóna se zatím neúspěšně snaží o vyrovnané rozpočty. Ekonomická krize, jejíž projevy je možné pozorovat od roku 2008, prozatím brání dosažení toho cíle.

Obrázek 10 – Vývoj kumulovaného dluhu ČR a eurozóny



Zdroj: ECB

Vývoj kumulovaného dluhu obou zón nabízí jednodušší pohled než předchozí graf, existující kumulovaný dluh, do roku 2009 stagnuje, ale následuje jeho růst. Zde si opět ČR vede lépe, důvodem je pravděpodobně kratší období existence tržní ekonomiky, do které ČR vykročila s „čistým štítem“ ve smyslu nulové zadluženosti.

Jako jeden z parametrů, který centrální banky sledují a případně i ovlivňují, byl v teoretické části práce zmíněn devizový kurz domácí měny. V tomto konkrétním srovnání je proto zajímavý vývoj kurzu koruny vůči euru, viz následující obrázek:

Obrázek 11 – Vývoj kurzu koruny k euru



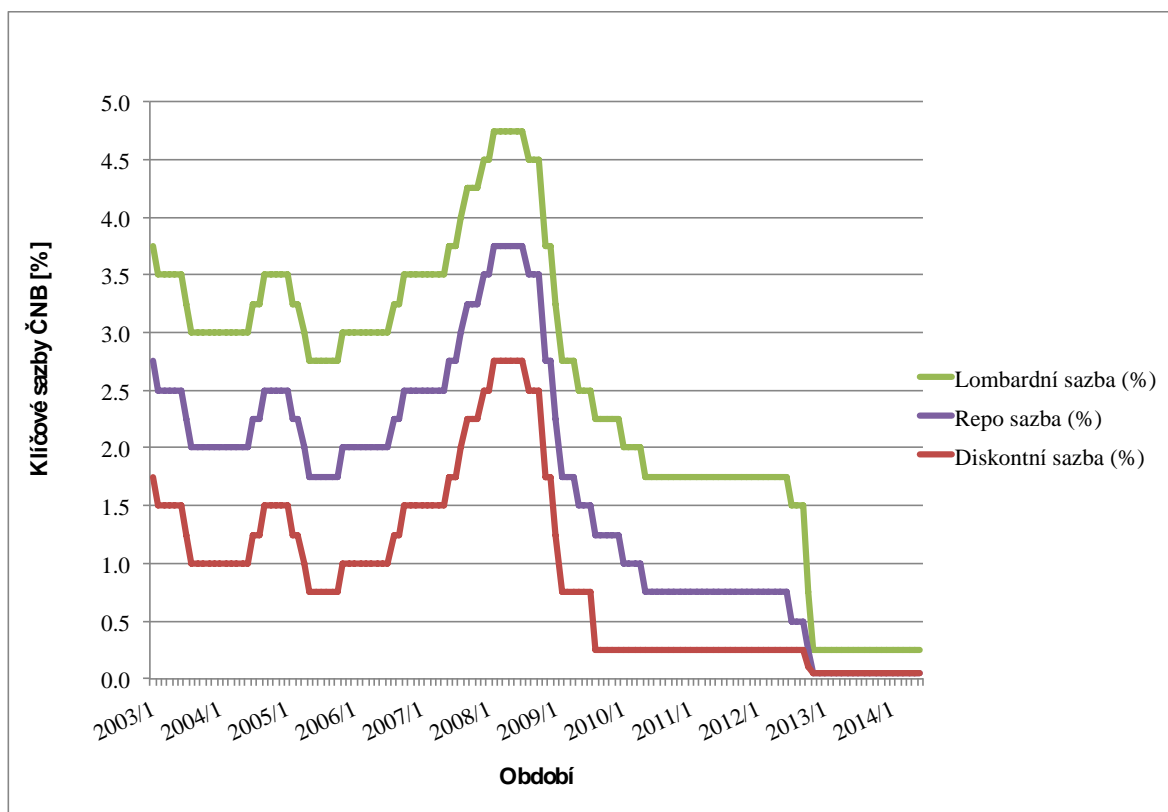
Zdroj: ECB

V roce 2009 je opět patrná prudká změna ve směru oslabení koruny, způsobené pravděpodobně nedůvěrou investorů a jejich potřebou likvidity, po kterém následuje pokračování předchozího trendu jejího posilování. Na konci sledovaného období v roce 2014 je patrná mediálně známá intervence ČNB oslabující korunu kvůli obavě z deflace.

4.2 Klíčové sazby ČNB a ECB

Vývoj klíčových sazeb, které v případě ČNB reprezentují lombardní sazba, repo sazba a diskontní sazba, je zobrazen na dalším obrázku:

Obrázek 12 – Vývoj klíčových sazeb ČNB



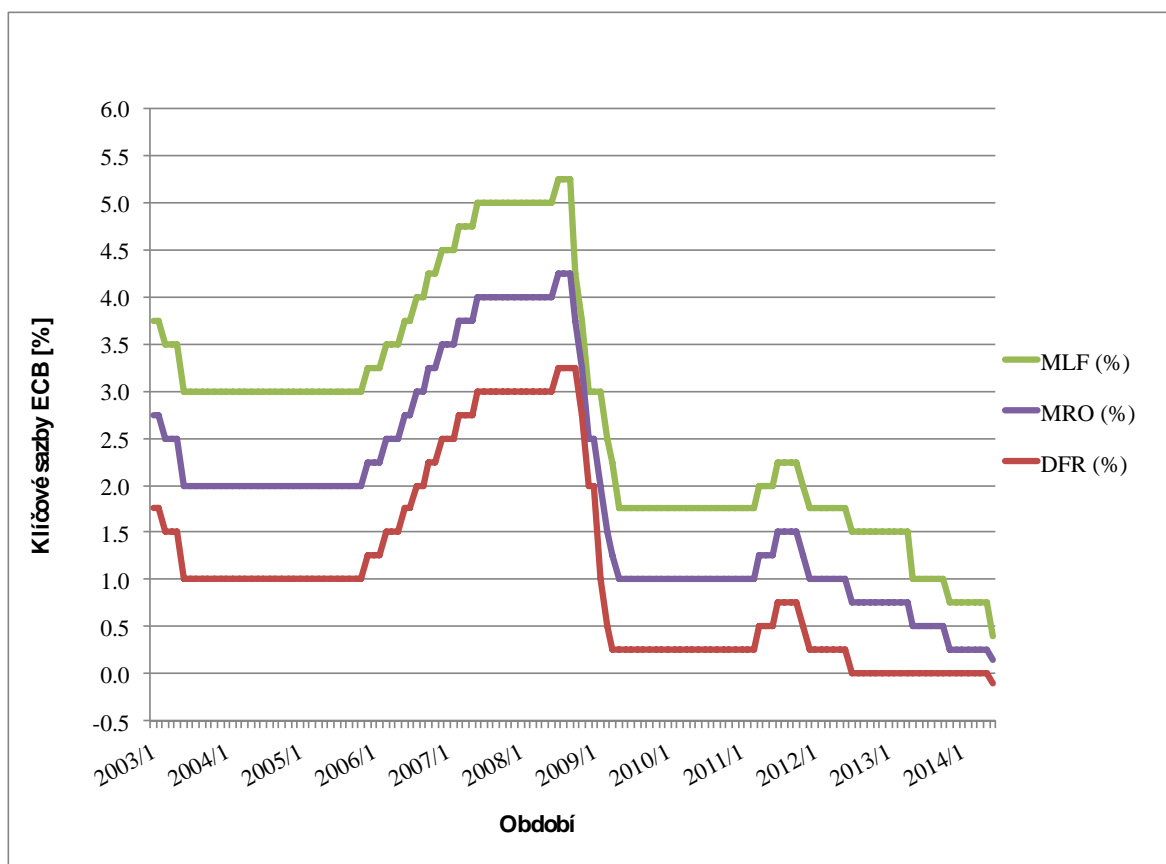
Zdroj: ČNB

I zde je patrná změna v roce 2009, od kterého následuje snižování sazeb ve snaze oživit ekonomiku nabídkou levných peněz, na konci sledovaného období jsou sazby sníženy až k nule, tedy ve smyslu sazeb použila ČNB v podstatě maximální sílu.

Klíčové sazby ECB jsou zastoupeny sazbami MLF (Marginal lending facility), představující sazbu za rychlé půjčky bankám eurosystému, MRO (Main refinancing operation), poskytující likviditu bankám eurosystému a DFR (Deposit facility rate) jež je sazbou, kterou ECB platí bankám za peníze u ní uschované.

Vývoj těchto sazeb ECB je k dispozici na následujícím obrázku:

Obrázek 13 – Vývoj klíčových sazeb ECB



Zdroj: ECB

U sazeb ECB je vývoj velice podobný, s tím rozdílem že ve sledovaném období sazby nebyly sníženy až k „technické“ nule. Toto v případě ECB následovalo až později, již za sledovaným obdobím.

5. Zhodnocení výsledků

Při pohledu na výše zobrazené parametry je zřejmé, že ČR ani EU nejsou uzavřené nezávislé ekonomiky, naopak oba regiony podléhají stejným vlivům a ekonomickým cyklům.

Prudký růst inflace v roce 2007 je způsoben několika faktory a sice celosvětovým růstem cen potravin a energetických komodit, růstem regulovaných cen (nájemné, teplo, el. energie, plyn, zdravotní poplatky), změnou nepřímých daní (DPH z 5 na 9%), růstem mezd a daní na tabákové výrobky.

V roce 2008 se naopak projevil prudký pád cen potravin a energetických komodit, začátek ekonomické krize se všemi důsledky jako snižování inflace, HDP a zaměstnanosti, centrální banka kromě snižování klíčových sazeb zahájila koncem roku mimořádné operace, zejména 14denní reverzní repo operace pro dodání likvidity bankám oproti zástavě cenných papírů. v Roce 2009 kromě pokračování nepříznivého vývoje zaznamenala koruna do té doby rekordní kurzové oslabení vůči euru, způsobené klimatem a nedůvěrou investorů, zčásti zřejmě i jejich potřebou likvidity.

V roce 2010 bylo možné pozorovat oživení s poklesem nezaměstnanosti a návratem inflace do tolerančního pásma ČNB, které je definováno jako $\pm 1\%$ od střední hodnoty nynějších 2%, přesto ale došlo k dalšímu snížení klíčových úrokových sazeb.

Rok 2012 přinesl rekordně nízké klíčové sazby se základní sazbou na úrovni 0,05% (technická nula) a ECB kvůli dluhové krizi spustila odkup vládních dluhopisů problémových zemí.

Recese pokračovala i v roce 2013 kdy byla ČNB kvůli vyčerpaným možnostem úrokových sazeb, nucena začít jako měnový nástroj využívat kurz koruny.

Sama ČNB ve svém zhodnocení z roku 2013 uvádí, že při odhadu inflace, který už tak směřoval pod inflační cíl, nepočítala se změnou obou daňových sazeb DPH, která situaci dále zhoršila. Bylo nutné přikročit ke snížení úrokových sazeb na technickou nulu a posléze když nové prognózy inflace ukázaly nutnost dokonce záporných úrokových sazeb, ČNB přikročila k devizové intervenci k oslabení koruny jako dalšího protideflačního opatření.

ECB se potýkala se stejnými problémy a také zde situace vyústila ke snížení základních úrokových sazeb blízko minimálních hodnot. ECB navíc hodlá signalizovat své budoucí kroky, aby snížila nejistotu ohledně trajektorie úrokových sazeb.

6. Závěr

V závěru je třeba zmínit, že zejména Česká republika jako malá otevřená ekonomika, podléhá vnějším vlivům, vlivům vývoje velkých ekonomik a také různých geopolitických krizí a konfliktů.

Co se týká činnosti a některých opatření centrálních bank, jako je například často zmiňovaná devizová intervence ČNB z poslední doby, o jejich prospěšnosti se neshodnou ani nezávislí odborníci a politici, proto bude jejich hodnocení možné až s časovým odstupem.

K hlavnímu cíli práce, tedy vyhodnocení monetární politiky ČNB a její srovnání s politikou ECB, je třeba konstatovat, že její těžiště je ve zpracování prognóz a odhadů pomocí sofistikovaných nástrojů a modelů. Podle těchto prognóz jsou následně podnikány kroky a konkrétní nastavení například klíčových sazeb či použity další nástroje. Tyto reakce na dané prognózy mají ale pouze schopnost zesílit či potlačit prognózované jevy, nikoliv je plně eliminovat. Navíc tyto prognózy v minulosti nedokázali vždy přesně kvantifikovat některé pozdější jevy jako např. změny regulovaných cen či nepřímých daní apod.

ČNB má na rozdíl od ECB přesně definovaný inflační cíl, viz obr. 5, od středu inflačního cíle jsou tolerovány hodnoty v pásmu o šíři jednoho procentního bodu do obou stran. Lze tedy ve sledovaném období zjistit kolik měsíců bylo v tolerančním pásmu a kolik mimo toto pásmo. Lze tedy vyčíslit, že inflace se v požadovaných hodnotách pohybovala 47 měsíců z celkových 138 a jedná se tedy o 34 % úspěšnost.

Problémem ale je takové hodnocení politiky ECB, vzhledem k tomu, že ECB uvádí pouze horní inflační hranici 2 % s tím, že inflace by se měla pohybovat pod touto hranicí v její blízkosti. Tato volná definice se stává cílem kritiky a neumožňuje přesnou kvantifikaci jejího plnění. Pokud by tato hranice byla použita jako střed pásma o šířce jednoho procentního bodu na každou stranu, jak ECB doporučují definovat inflační pásmo někteří odborníci, tedy rozpětí 1-3 %, vycházela by úspěšnost plnění inflačního cíle ECB, 105 měsíců ze 138 celkových a tedy úspěšnost 76 %.

Lze tedy pouze konstatovat, že ČNB má přesněji definovaný inflační cíl, který se jí ale dařilo v posledních 10ti letech plnit pouze přibližně třetinu tohoto období.

ECB má svůj inflační cíl definovaný neúplně a nelze určit délku období, v kterém byl plněn. Pro lepší orientaci v hodnotách těchto číselných řad, lze použít statistické parametry polohy a variability. Inflace České republiky má ve sledovaném období průměrnou hodnotu 2,1 %, variační rozpětí 8,5 % a směrodatnou odchylku 1,8 %.

Inflace eurozóny je průměrné hodnoty 2,0 %, variačního rozpětí 4,6 % a směrodatné odchylky 0,8 %.

Závěrem je možné konstatovat, že inflace eurozóny evropské unie je ve sledovaném období stabilnější s menším sklonem k výkyvům než inflace v České republice ve stejném období, nicméně není jasné, do jaké míry se na tomto výsledku podíleli neovlivnitelné a nepredikovatelné okolnosti a do jaké míry sama účinnost monetárních politik daných centrálních bank, tedy ECB a ČNB.

7. Použitá literatura

01. KVIZDA, M., 1998. *Centrální banka a národní hospodářství*.. Brno: Masarykova univerzita, 217 s.. ISBN 80-210-1942-5.
02. LUŇÁK, J., 1995. *Banky a měnová politika pro národohospodáře*. 1: vydání. Praha: VŠE Praha, 132 s. s.. ISBN 80-7079-522-0.
03. REVENDA, Z., 1991. *Banky a měnová politika*.. Praha: Nad zlato, 136 s.. ISBN 80-900383-3-6.
04. MANDEL, M. a V. TOMŠÍK, 2003. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*.. Praha: Management press, 287 s.. ISBN 80-7261-094-5.
05. PAVLÁT, V., 2004. *Centrální bankovníctví*.. Praha: Eupress, 138 s. s.. ISBN 80-86754-29-4.
06. REVENDA, Z., 2011. *Centrální bankovníctví*. 3. vydání. Praha: Management press, 558 s. s.. ISBN 978-80-7261-230-7.
07. REVENDA, Z. et al., 2005. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vydání. Praha, 627 s. s.. ISBN 80-7261-132-1.
08. MANDEL, M., 1994. *Centrální banka v otevřené ekonomice*.. Praha: VŠE, 192 s. s.. ISBN 80-7079-784-3.
09. *Petr Mach*, 1999 [online]. 1. 9. 1999 [cit. 2013-10-22]. Dostupné z: <http://www.petrmach.cz/node/132>
10. *Zákon o České národní bance 6/1993 Sb.*
11. *Zákon o bankách 21/1992 Sb.*
12. KUBÍČEK, J. A. K., 2006. *Hospodářská politika*.. Plzeň: Aleš Čeněk, 65 s. s.. ISBN 80-86898-99-7.
13. *Česká národní banka*, 2003 [online] [cit. 2013-10-22]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/proc_je_cnb_nezavisla.html
14. *Evropská centrální banka* [online]. [cit. 2013-11-07]. Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.cs.html>
15. *Evropská centrální banka* [online]. [cit. 2013-11-07]. Dostupné z: <http://www.ecb.int/ecb/html/index.cs.html>

16. KUBÁTOVÁ, K., 2011. *Veřejné finance a monetární politika v EU a jejich vliv na mezinárodní podnikání*. Praha: Matfyzpress, 119 s. s.. ISBN 978-80-7378-111-8.
17. *Cechmal*, 2004 [online] [cit. 2013-11-07]. Dostupné z: <http://www.cechmal.cz/index.php?menuID=166>
18. *Ihned cz*, 2011. *HN Byznys* [online]. 4. 10. 2011 [cit. 2013-11-11]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-53101570-jsme-v-nejhorsihorsikrizi-od-druhe-svetove-valky-tvrdi-sef-evropske-centralni-banky%20druhe-svetove-valky-tvrdi-sef-evropske-centralni-banky>
19. Euroskop, 2012. *Evropská centrální banka* [online]. 2. 9. 2012 [cit. 2014-08-03]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/82/sekce/evropska-centralni-banka/>
20. ECB, 2014. *Roční účetní závěrka 2013* [online]. 11. 2. 2014 [cit. 2014-08-03]. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2013annualaccounts_cs.pdf
21. Federální rezervní systém, 2013. *Annual report 2013* [online] [cit. 2014-08-05]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/publications/budget-review/files/2013-budget-review.pdf>
22. Bank of Japan, 2013. *Annual review 2013* [online]. 9. 5. 2013 [cit. 2014-08-07]. Dostupné z: <http://www.boj.or.jp/en/about/activities/act/data/ar2013.pdf>