

Nezávislosť centrálnej banky a postavenie Európskeho systému centrálnych bánk

Martin STRIEBORNÝ*

Úvod

Jedna z najkontroverznejších diskusií predchádzajúcich vzniku Európskej hospodárskej a menovej únie súvisela s otázkou rozsahu *politickej* autonómie,¹ ktorou by mal disponovať Európsky systém centrálnych bánk (ESCB). Najmä poprední nemeckí ekonómovia vyjadrovali v tejto súvislosti obavy, či bude spoločná európska ceduľová banka schopná garantovať rovnakú mieru cenovej stability ako nemecká Bundesbank.

V tranzitívnych ekonomikách ašpirujúcich na členstvo v eurozóne naproti tomu diskusia na uvedenú tému *zatiaľ neprebehla dostatočne dôsledne, čo sa okrem iného odráža v opakovaných snahách vlád jednotlivých krajín strednej a východnej Európy o obmedzenie nezávislosti príslušných centrálnych bánk.*

Cieľom tohto článku je preto poukázať najprv vo všeobecnej rovine na význam nezávislosti centrálnej banky pre efektívny výkon takej menovej politiky, ktorá *by dlhodobo zabezpečovala cenovú stabilitu a ekonomický rozvoj.* V druhej časti sa následne zameriame na zodpovedanie otázky, či existujúci právny rámec poskytuje ESCB dostatočnú mieru nezávislosti na to, aby sa mohol stať spoľahlivým garantom dlhodobej a trvalej stability spoločnej európskej meny.

1. Význam nezávislosti centrálnej banky

1.1. Stanovenie cieľa menovej politiky

Úvahy ohľadom nezávislosti centrálnej banky bezprostredne súvisia s úlohami, ktoré v menovopolitickej oblasti spadajú do jej kompetencie. Nezávislý status emisnej banky tvoriaci kľúčový element inštitucionálneho rámca jej fungovania nemožno preto vnímať ako samotný cieľ, ale výlučne ako prostriedok na

* Ing. Martin STRIEBORNÝ, Ekonomická univerzita v Bratislave, Obchodná fakulta, Katedra medzinárodného obchodu, Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava 5

¹ Pojem *politická autonómia* (resp. *politická nezávislosť*) možno v súvislosti s ceduľovou bankou definovať rôznymi spôsobmi. V rámci tohto článku zahŕňa uvedený termín všetky aspekty nezávislosti centrálnej banky a v texte používané výrazy *nezávislosť* a *politická nezávislosť* treba preto chápať ako obsahovo rovnocenné synonymá.

efektívnejšie vykonávanie menovej politiky. Z tohto hľadiska treba ešte pred vymenovaním a analýzou argumentov v prospech či v neprospech nezávislej ceduľovej banky zodpovedať otázku týkajúcu sa cieľov, ktoré by menová politika mala sledovať.

V tejto súvislosti treba pripomenúť, že ekonomická teória prešla v priebehu posledných desaťročí v uvedenej oblasti dynamickým vývojom. V šesťdesiatych rokoch minulého storočia bola menová politika vnímaná ešte ako integrálna súčasť dopytovo orientovanej hospodárskej politiky, ktorej predstavitelia sa snažili prostredníctvom optimálnej kombinácie fiškálnych a menových nástrojov dosiahnuť na národohospodárskej úrovni rovnovážny stav, ktorý by bol charakterizovaný plnou zamestnanosťou a hrubým domácim produktom na úrovni potenciálneho produktu. V rámci tohto keynesiánskeho prístupu sa prípadná monetárna expanzia a s ňou spojená mierna inflácia chápala ako legitímny nástroj na dosiahnutie cieľov v oblasti ekonomického rastu a zamestnanosti. Sedemdesiate roky vyznačujúce sa ropnými šokmi a staglačnými tendenciami však zvýraznili riziká spojené s vierou vo všemocný a vševedúci štát riadiaci ekonomiku. Diskrecionárna dopytovo orientovaná menová politika evidentne nedokázala týmto novým výzvam čeliť [9, s. 73].

V kontexte uvedených skutočností nie je prekvapujúci fakt, že práve v 70. a 80. rokoch došlo k prevratným zmenám v oblasti menovej teórie a politiky. Zakladateľ monetarizmu Milton Friedman propagoval síce už na konci 60. rokov myšlienku *cenovej stability ako primárneho cieľa menovej politiky* a v tejto súvislosti sa vyslovil za nahradenie dovtedy praktizovaných diskrecionárnych opatrení menovou politikou viazanou pevnými pravidlami [6, s. 7]. Avšak väčšina vtedajších ekonomických teoretikov a politikov naďalej verila v platnosť tézy, že štát dokáže prostredníctvom neanticipovanej inflácie znížiť reálne mzdy a tak stimulovať dopyt po pracovnej sile a úroveň zamestnanosti. Pritom sa predpokladalo, že zamestnanci – na rozdiel od zamestnávateľov – podliehajú tzv. peňažnej ilúzii a výška ponuky na trhu práce sa preto odvíja od nominálnych, a nie od reálnych miezd. Tento teoretický prístup známy pod pojmom *Phillipsova krivka*, ktorý roky určoval smerovanie menovej politiky, teda zdanlivo ponúka nositeľom hospodárskej politiky možnosť voľby medzi infláciou a nezamestnanosťou. No bezmocnosť keynesiánskych štátnych zásahov do ekonomiky zočivoči ponukovým šokom a z toho rezultujúci inflačný vývoj v 70. rokoch si vynútili zásadné korektúry hlavného prúdu economickej teórie. Rozhodujúcu úlohu v tomto vývoji zohrali teoretické práce ekonómov ako napríklad R. J. Barra, D. Gordona, F. W. Kydlanda či E. C. Prescottta. Uvedení ekonómovia teoreticky zdôvodnili, prečo diskrecionárna menová politika orientovaná na dosahovanie cieľov v oblasti hospodárskeho rastu a zamestnanosti nevedie k želaným výsledkom,

požadovali – podobne ako M. Friedman – podriadenie výkonu menovej politiky pevným pravidlám.

Zhrnutie tohto nového teoretického prístupu možno nájsť v [1], pričom jeho hlavnú myšlienku možno formulovať nasledovne: Ekonomické subjekty sú si vedomé faktu, že nositelia hospodárskej politiky sú za určitých okolností náchylní prostredníctvom neanticipovanej inflácie stimulovať ekonomiku. V závislosti od toho formulujú svoje inflačné očakávania, čo v konečnom dôsledku vedie k tomu, že síce dôjde k zvýšeniu miery inflácie, hospodárske subjekty však tento nárast už v predstihu očakávali a zohľadnili ho v rámci svojho rozhodovacieho procesu (plánované spotrebné výdavky, ponuka práce a pod.). Ekonomika musí následne niesť náklady zvýšenej inflácie bez toho, aby súčasne profitovala z rastu zamestnanosti v dôsledku neočakávanej inflácie. Národné hospodárstvo bude k tomuto rovnovážnemu bodu charakterizovanému *vysokou, ale nie neočakávané vysokou* infláciou smerovať aj v tom prípade, ak sa nositelia hospodárskej politiky síce zaviazajú sledovať v rámci menovej politiky primárne cieľ nízkej inflácie, tento záväzok však nebudú ekonomické subjekty vnímať ako dôveryhodný. Barro preto v tejto súvislosti zdôrazňuje dôležitosť existencie mechanizmu, ktorý by dokázal splnenie uvedeného záväzku vynútiť [1, s. 25].

1.2. Teoretická argumentácia v súvislosti s nezávislosťou centrálnej banky

1.2.1. Argumenty v prospech nezávislej centrálnej banky

Ekonomická teória medzičasom plne akceptuje platnosť tézy, že možnosť výberu medzi infláciou a nezamestnanosťou, ktorá vyplývala z pôvodnej Phillipsovej krivky, je k dispozícii nanajvýš v krátkodobom horizonte a menová politika by sa preto mala primárne koncentrovať na boj proti inflácii a zabezpečenie cenovej stability. Tento teoretický náhľad poskytuje zároveň presvedčivé argumenty v prospech politicky nezávislej centrálny banky. Hlavná línia príslušnej argumentácie pritom vychádza z uvedeného problému dôveryhodnosti. Aj racionálne uvažujúci a o všeobecné blaho sa snažiaci politici, ktorí sú si vedomí dlhodobých konzekvencií vyplývajúcich z prehnanej monetárnej expanzie, môžu v prípade ostrých prerozdeľovacích konfliktov (požiadavky odborov na rast miezd nad úrovňou rastu produktivity práce a pod.) len so značnými problémami ignorovať želania svojich voličov či vplyvných záujmových skupín. Rezistencia nezávislých predstaviteľov centrálnej banky, ktorí sa nemusia legitimizovať prostredníctvom volieb, bude v tomto prípade pravdepodobne vyššia [16, s. 308]. Hlavný problém pritom spočíva v tom, že pozitívne efekty stabilizačnej menovej politiky sa dostavia až v dlhodobom horizonte, zatiaľ čo náklady dezinflácie pocíti ekonomika okamžite. Trpezlivosť a dlhodobé myslenie však nie sú charakteristické

ani pre politikov, ani pre ich voličov či médiá. Z tohto dôvodu by v prípade politicky závislej emisnej banky bolo pokušenie orientovať menovú politiku na dosahovanie krátkodobých cieľov jednoducho príliš veľké [2, s. 55].

Tento rozpor sa stane ešte zrejmejší, keď zamietneme hypotézu dobromyseľného politika a namiesto nej zvolíme interpretáciu politického rozhodovania v súlade s teóriou verejnej voľby (*public choice*). Podľa tejto teórie nie je hlavným cieľom politikov v demokratických štátoch dosiahnutie všeobecného blaha, ale maximalizácia volebných hlasov pre ich stranu, čím si zabezpečujú aj vlastné znovuzvolenie. Vládnci politici sa preto prostredníctvom nástrojov hospodárskej politiky pokúšajú ovplyvniť ekonomické cykly tak, aby sa ekonomika práve v čase volieb nachádzala vo fáze boomeru a plnej zamestnanosti. V tejto súvislosti sa používa aj termín *politický ekonomický cyklus*. V oblasti menovej politiky vedie tento prístup nevyhnutne k tomu, že politici, resp. politicky závislá centrálna banka sa pred voľbami snažia prostredníctvom krátkodobej monetárnej expanzie stimulovať ekonomiku, a to bez ohľadu na dlhodobé konzekvencie vyplývajúce z takéhoto kroku. Spomínané dlhé *time lags* charakterizujúce menovú politiku ešte zvyšujú atraktivitu takéhoto konania. Zvýšenie miery inflácie ako dôsledok monetárnej expanzie zameranej na dočasné zvýšenie zamestnanosti sa totiž dostaví až po určitom čase, t. j. väčšinou až po voľbách. Navyše, voliči neprpisujú zodpovednosť za vysokú infláciu vláde tak bezprostredne, ako je to v prípade vysokej nezamestnanosti [9, s. 74; 14, s. 443].

Uvedené argumenty dokumentujú platnosť tvrdenia, že práve politicky nezávislá inštitúcia disponuje objektívne najlepšimi predpokladmi na vykonávanie ekonomicky racionálnej menovej politiky, ktorá podporuje hospodársku stabilitu a orientuje sa na dosahovanie dlhodobých cieľov. Centrálna banka podliehajúca vplyvu vlády bude naproti tomu pri svojej činnosti vždy vystavená podozreniu, že prostredníctvom neanticipovanej inflácie sa pokúsi o dosiahnutie krátkodobých cieľov v oblasti hospodárskeho rastu a zamestnanosti. Z tohto dôvodu nebudú finančné trhy, ani obyvateľstvo v dostatočnej miere dôverovať úprimnosti snahy o potlačenie inflácie, aj keby malo ísť o oficiálne deklarovaný cieľ zo strany samotnej emisnej banky. Výška uvedeného deficitu v oblasti dôveryhodnosti pritom pozitívne koreluje s intenzitou prerozdeľovacích konfliktov v rámci danej spoločnosti, s blížiacim sa termínom najbližších volieb, ako aj s mierou skepsy zo strany finančných trhov a obyvateľstva voči úprimnosti proklamovanej snahy kľúčových politikov vládnych strán o dosiahnutie všeobecného blaha, bez ohľadu na vlastné partikulárne záujmy. Výkon menovej politiky zo strany autonómnej centrálnej banky nezávislej od politikov, voličov či médií môže v tejto súvislosti plniť úlohu Barrom požadovaného mechanizmu zaručujúceho dodržanie záväzku boja proti inflácii.

1.2.2. Nezávislá centrálna banka verzus záväzné menovopolitické pravidlá

Doterajšia argumentácia poskytuje zdanlivo dostatok presvedčivých dôvodov v prospech politickej nezávislej centrálnej banky. Na tomto mieste však treba zdôrazniť, že emisná banka, ktorá disponuje širokou autonómiou vo svojom konaní, ako aj výlučnými kompetenciami v menovopolitickej oblasti, nepredstavuje jedinú možnú odpoveď na uvedené problémy. Friedman, Barro a ostatní spomínaní ekonómovia nepropagovali myšlienku väčšej moci pre predstaviteľov ceduľovej banky, ale požadovali odstránenie diskrečných opatrení v menovopolitickej oblasti a ich nahradenie menovou politikou, ktorá by podliehala pevným pravidlám. Väzba menovej politiky na pevné pravidlo, ktoré môže byť zakotvené v zákone, alebo dokonca v ústave, predstavuje minimálne rovnako vhodné riešenie analyzovaného problému deficitu dôveryhodnosti menovej politiky, ako je to v prípade nezávislej centrálnej banky, ktorej predstavitelia v konečnom dôsledku predsa len podliehajú menovaniu zo strany politickej reprezentácie.

Na pozadí úvah vychádzajúcich z postulátov *teórie verejnej voľby* sa stávajú výhody takéhoto riešenia oproti autonómnej – a teda mimoriadne mocnej – emisnej banke ešte očividnejšími. Centrálni bankári sú totiž – rovnako ako politici – tiež len ľudia, ktorí sledujú predovšetkým vlastné záujmy a tie v prípade potreby uprednostňujú pred záujmami celospoločenskými. V tomto zmysle možno emisnú banku vnímať ako klasickú byrokratickú inštitúciu, a preto nezávislú centrálnu banku nemožno stotožňovať s verejnoprospešnou organizáciou, ale skôr s byrokratickou inštitúciou mimo verejnej kontroly [6, s. 23].

Požiadavka „pravidlá namiesto osôb“, ktorá je z teoretického hľadiska mimoriadne dobre odôvodniteľná a argumentačne podložená, sa však v menovopolitickej praxi neosvedčila.

Už na prelome 70. a 80. rokov stroskotala monetarizmom ovplyvnená menovopolitická koncepcia centrálnej banky USA, v rámci ktorej sa FED koncentroval na striktné dodržiavanie cieľov v oblasti peňažnej masy (ročná miera rastu peňažnej masy zohrávala v tomto prípade úlohu požadovaného fixného pravidla). Následný dynamický rozvoj vo sfére finančných inovácií navyše značne oslabil stabilitu a spoľahlivosť transmisných mechanizmov medzi rastom monetárnej bázy a vývojom veličín v oblasti reálnej ekonomiky. Tento fakt výrazne znižuje pravdepodobnosť toho, že ekonómom by sa aj v budúcnosti mohlo podať objaviť všeobecne platné pravidlo, ktoré by dokázalo definitívne eliminovať diskrečné rozhodovanie v menovej oblasti [6, s. 7, 24]. Z tohto hľadiska sa politicky nezávislá centrálna banka zdá byť vhodným kompromisným riešením konfliktu medzi požiadavkou na dlhodobo orientovanú menovú politiku podporujúcu cenovú stabilitu a nevyhnutnosťou určitej menovopolitickej flexibility [9, s. 75].

1.2.3. Argumenty v neprospech nezávislej centrálnej banky

Z čisto ekonomického hľadiska sa teda zdajú byť argumenty v prospech autonómie centrálnej banky viac ako presvedčivé. Fakticky jediný relevantný protiargument sa odvíja od už spomínanej keynesiánskej snahy o dosiahnutie optimálnej kombinácie fiškálnej a menovej politiky. Podľa tohto teoretického prístupu je menová politika vykonávaná nezávisle od vlády v rozpore s požiadavkou koordinovanej hospodárskej politiky [13, s. 227].

Už na začiatku tohto príspevku sme však uviedli, že vzhľadom na inflačné 70. roky a následné zásadné zmeny v ekonomickej teórii sa v súčasnosti predstava menovej politiky ako neoddeliteľnej súčasti globálneho usmerňovania ekonomiky nezdá byť opodstatnenou.

Najvýznamnejší argument v neprospech *politicky* nezávislej centrálnej banky tak nevychádza z ekonomickej teórie, ale z politického nazerania na danú problematiku. Jadro námietky spočíva v tvrdení, podľa ktorého je nezlučiteľné s elementárnymi demokratickými princípmi, ak skupina nevolených technokratov, ktorí nemajú demokratickú legitimitu, disponuje mimoriadne rozsiahlymi právomocami a pôsobí pritom de facto ako „štát v štáte“ *bez priamej kontroly zo strany parlamentu* [2, s. 66; 6, s. 22; 13, s. 227]. Túto výčitku treba vzhľadom na jej principiálny charakter súvisiaci s demokratickým charakterom štátneho zriadenia brať veľmi vážne.

Na druhej strane možno jej ostrie oslabiť viacerými protiargumentmi. Predovšetkým možno poukázať na existujúci precedens vo forme nezávislých súdov [6, s. 22]. Politikmi menovaní sudcovia takisto nezískavajú demokratickú legitimitu priamo od voličov. Ich možnosti zasiahnuť prostredníctvom svojich rozhodnutí do života občanov sú pritom tiež značné. Navyše sú na rozdiel od centrálnych bankárov do svojho úradu spravidla menovaní na dobu neurčitú a ich povinnosť skladať účty parlamentným zástupcom občanov je výrazne menšia, než je to v prípade predstaviteľov emisnej banky.

Druhý protiargument vychádza z odvodenej legitimacy nezávislej centrálnej banky a jej predstaviteľov. Pritom možno rozlíšiť tri piliere uvedenej nepriamej demokratickej legitimacy. Po prvé, sú to demokraticky zvolení poslanci parlamentu, ktorí prijímajú rozhodnutie o poskytnutí rozsiahlej politickej autonómie ceduľovej banke. Po druhé, politici a nie zástupcovia centrálnej banky stanovujú aj ciele, ktoré má emisná banka sledovať. A po tretie, nevolení technokrati sú na čelo centrálnej banky menovaní politikmi, ktorí získali postavenie umožňujúce im ovplyvňovať personálne zloženie rozhodovacích grémií ceduľovej banky prostredníctvom volieb [2, s. 67]. V konečnom dôsledku sú to teda demokraticky zvolení zástupcovia občanov, ktorí rozhodujú o druhu a rozsahu *politickej* autonómie centrálnej banky.

1.3. Empirické výskumy

Na základe doteraz uvedených teoretických argumentov sa politicky autonómna centrálna banka javí ako optimálne inštitucionálne riešenie problémov súvisiacich s výkonom menovej politiky a s bojom proti inflácii, najmä keď prijmememe myšlienku cenovej stability ako primárneho cieľa v menovej oblasti. V rámci ekonomickej vedy je to ale v konečnom dôsledku empiria, ktorá s definitívnou platnosťou rozhoduje o životaschopnosti príslušných teórií. Od začiatku 80. rokov sa realizovalo množstvo empirických výskumov, ktoré sa na základe medzinárodnej komparácie pokúšali odvodiť korelačné vzťahy medzi stupňom nezávislosti cedulovej banky a vývojom ukazovateľov reálnej ekonomiky. Výsledky uvedených štúdií sa v mnohých bodoch zhodujú, pričom prehľad o najdôležitejších záveroch, ktoré z nich vyplývajú, možno nájsť okrem iného v nasledovných publikáciách: [2; 3; 6; 9; 14; 16].

Čo sa týka primárneho cieľa menovej politiky, výskumy prichádzajú k záveru, že čím vyššia je miera nezávislosti centrálnej banky, tým nižšia je úroveň a volatilita inflácie v príslušnej krajine. Empiricky podložené zistenie, že krajiny s autonómnejšou centrálnou bankou a nižšou mierou inflácie vykazujú spravidla aj nižšiu mieru nezamestnanosti, navyše vyvracia platnosť hypotézy vyplývajúcej z pôvodnej Phillipsovej krivky o možnosti voľby medzi cenovou stabilitou a vysokou zamestnanosťou. Nezávislá emisná banka nie je ani prekážkou vyššieho ekonomického rastu. V priemyselne vyspelých štátoch sa miera hospodárskeho rastu vyvíja nezávisle od rozsahu autonómie centrálnej banky, v prípade rozvojových krajín možno dokonca pozorovať pozitívnu koreláciu medzi uvedenými veličinami. Na základe empirických štúdií sa zdá byť neudržateľným aj uvádzaný argument, ktorý spája požiadavku emisnej banky závislej od vlády s potrebou koordinovanej anticyklicky orientovanej hospodárskej politiky. V každom prípade výskumy neposkytujú nijaký dôkaz toho, že by menšia politická autonómia cedulovej banky akýmkoľvek spôsobom pomáhala zmierňovať konjunkturálne výkyvy.

2. Inštitucionálny rámec Európskeho systému centrálnych bánk

Z predchádzajúceho textu je zrejmé, že existuje viac dôvodov na to, aby centrálna banka disponovala rozsiahlou autonómiou. V súvislosti so vznikom Európskej hospodárskej a menovej únie (EHMÚ) je pritom z pohľadu občanov súčasných, ako aj budúcich členských štátov eurozóny dôležité predovšetkým to, do akej miery je zabezpečená politická nezávislosť ich vlastnej centrálnej banky – nadnárodnej európskej cedulovej banky. Z doteraz uvedených argumentov

totiž jednoznačne vyplýva, že miera uvedenej autonómie predstavuje rozhodujúci faktor dlhodobej stability spoločnej európskej meny.² V ďalšom texte sa preto pokúsime nájsť odpoveď na otázku, či Európska centrálna banka (ECB) a Európsky systém centrálnych bánk (ESCB),³ ktoré zatiaľ existujú len pomerne krátky čas, disponujú dostatočnou nezávislosťou, ktorá by im umožňovala stať sa spoľahlivým garantom cenovej stability v eurozóne.

Pri skúmaní konkrétnych znakov, ktorými sa vyznačuje politicky autonómna emisná banka, máme k dispozícii množstvo kritérií nezávislosti centrálnej banky. V ďalšom texte sa preto sústredíme na štyri komponenty nezávislosti centrálnej banky, tak ako boli definované Európskym menovým inštitútom. Tento predchodca ECB rozlišuje medzi funkčnou, inštitucionálnou, personálnou a finančnou nezávislosťou [8, s. 14, 321].

2.1. Funkčná nezávislosť

Funkčná nezávislosť predstavuje centrálny element nezávislosti centrálnej banky (CB). Jej obsahom je otázka, či sa ceduľová banka môže podľa svojho najlepšieho vedomia a svedomia snažiť o dosahovanie určených cieľov, a to bez ohľadu na prípadné vplyvy z externého prostredia [14, s. 444]. Pritom možno rozlišovať medzi jej troma základnými aspektmi [9, s. 79]:

- či CB môže sama voliť menovopolitickú stratégiu (regulovanie peňažnej masy, inflačné ciele a pod.) a či súčasne disponuje nástrojmi potrebnými na jej presadenie;
- či kurzová politika, ktorá tradične spadá do kompetencie vlády, neobmedzuje emisnej banke neprimeraným spôsobom reálny priestor na výkon menovej politiky;
- či je vláda za určitých okolností schopná vynútiť si poskytnutie úveru zo strany centrálnej banky.

Čo sa týka prvého a tretieho aspektu, príslušné ustanovenia Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva (Z-ES) garantujú Európskemu systému centrálnych bánk dostatočný stupeň funkčnej nezávislosti. Podľa čl. 105 Z-ES patrí určovanie

² Pojmom *stabilita meny* pritom chápeme vnútornú stabilitu, t. j. stabilitu cenovej úrovne, nie vonkajšiu stabilitu vyjadrenú stabilitou devízového kurzu.

³ Termín *Európsky systém centrálnych bánk* označuje celok skladajúci sa z Európskej centrálnej banky a zo všetkých 15 emisných bánk členských štátov EÚ. V tejto súvislosti treba rozlišovať medzi ESCB a pojmom *eurosystem*. Toto označenie sa vzťahuje na ECB a národné centrálné banky (NCB) tých členských štátov EÚ, ktoré zaviedli euro. Európska centrálna banka, ako aj národné emisné banky disponujú vlastnou právnou subjektivitou, pričom však tie NCB, ktorých krajiny sú súčasťou eurozóny, treba vnímať ako integrálne súčasť eurosystemu. Ako také nedisponujú už tieto ceduľové banky vlastnou menovopolitickou suverenitou a pri vykonávaní úloh, ktoré spadajú do kompetencie eurosystemu, sú povinné dodržiavať pravidlá a predpisy schválené Európskou centrálnou bankou [7, s. 176; 10, s. 59, 66].

a výkon menovej politiky k základným úlohám ESCB. Znenie čl. 108 (ex-čl. 107) Z-ES zároveň zabezpečuje, že ESCB môže pri plnení svojich úloh postupovať úplne autonómne. Navyše sa v čl. 105 uvádza, že prvoradým cieľom ESCB je zabezpečenie cenovej stability, pričom sa v predmetnom článku zároveň explicitne definuje, čo sa pojmom *cenová stabilita* rozumie. Táto formulácia je na jednej strane v oblasti stanovenia cieľa menovej politiky dostatočne jasná na to, aby Európskemu systému centrálnych bánk umožnila vyhnúť sa pri určovaní menovej stratégie potenciálnym konfliktom v oblasti hospodárskopolitických priorít (podľa čl. 105 je sice ESCB povinný podporovať všeobecnú hospodársku politiku Spoločenstva, pritom ale nesmie byť ohrozený primárny cieľ cenovej stability). Na strane druhej sa rozhodnutie o tom, ako treba definovať pojem *cenová stabilita*, ponecháva výlučne v kompetencii ESCB. Táto skutočnosť garantuje európskej ceduľovej banke dostatočnú mieru flexibility pri konkrétnom výkone menovej politiky.⁴ Tretím aspektom funkčnej nezávislosti sa zaoberá čl. 101 (ex-čl. 104) Z-ES, ktorý národným centrálnym bankám, ako aj Európskej centrálnej banke jednoznačne zakazuje poskytovať úvery orgánom a inštitúciám verejného sektora na všetkých úrovniach (európskej, národnej, regionálnej alebo lokálnej). Nepripustný je aj nákup dlhopisov uvedených verejných inštitúcií na primárnom trhu cenných papierov. Tento zákaz platí aj v prípade verejnoprávnych inštitúcií, ostatných subjektov verejného práva a podnikov vo verejnom vlastníctve s výnimkou úverových inštitútov.

Kurzová politika

S odlišným skutkovým stavom je ESCB konfrontovaný v prípade druhého aspektu funkčnej nezávislosti. Podľa čl. 111 (ex-čl. 109) Z-ES patrí oblasť kurzovej politiky jednoznačne do kompetencie Rady EÚ. V tomto prípade ide konkrétne o Radu EÚ v zložení ministrov hospodárstva a financií, tzv. Radu Ecofin. Podľa spomínaného článku 111 môže *Rada Ecofin* jednomyselne rozhodnúť o formálnych dohodách týkajúcich sa zavedenia systému devízových kurzov voči tretím krajinám. Ďalej môže kvalifikovanou väčšinou prijímať rozhodnutia o stanovení, úprave alebo zrušení centrálnych devízových kurzov eura v rámci takýchto formálnych systémov devízových kurzov. Pokiaľ nie je euro súčasťou žiadneho formálneho systému devízových kurzov, môže Rada Ecofin formulovať všeobecné odporúčania pre oblasť kurzovej politiky, pričom aj v tomto prípade sa

⁴ Rada ECB pritom rozhodla, že pojmom *cenová stabilita* bude rozumieť nárast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien v eurozóne o menej ako 2 % oproti predchádzajúcemu roku [19, s. 21]. V tejto súvislosti treba upozorniť na rozdiel medzi *definíciou* pojmu *cenová stabilita* a *cenovou stabilitou* ako *strednodobým cieľom* menovej politiky. Z tohto hľadiska sa snaha ECB o dosiahnutie cenovej stability (definovanej uvedeným spôsobom) vzťahuje na strednodobý, a nie ročný horizont.

vyžaduje kvalifikovaná väčšina. Na tomto mieste treba ešte zdôrazniť, že pri všetkých uvedených rozhodnutiach v oblasti kurzovej politiky nemôžu v súlade s čl. 122 (ex-čl. 109 k) Z-ES uplatniť svoje hlasovacie právo v Rade Ecofin tzv. *outs* (tie členské štáty EÚ, ktoré ešte nezaviedli jednotnú menu). Na druhej strane tieto rozhodnutia pre uvedené krajiny nie sú ani záväzné.

Je zrejmé, že chýbajúce kompetencie v oblasti kurzovej politiky znamenajú pre každú emisnú banku potenciálne obmedzenie jej menovopolitickej akcie-schopnosti. Ak sa totiž príslušná vláda rozhodne zaviesť systém pevných devízových kurzov, vyžaduje si úspešné fungovanie takéhoto systému podobný vývoj úrokových mier v zúčastnených krajinách a/alebo intervencie na devízovom trhu. Uvedené intervencie môžu následne za určitých okolností postaviť centrálnu banku pred nevyhnutnosť sterilizovať prostredníctvom operácií na peňažnom trhu nadbytočnú likviditu, ktorá vznikla v dôsledku nákupu devíz. Systém pevných devízových kurzov tak nevyhnutne vedie k obmedzeniu slobody rozhodovania ceduľovej banky v oblasti úrokovej politiky a/alebo pri operáciách na voľnom trhu [9, s. 92].

V prípade EHMÚ však existuje viacero skutočností, ktoré minimalizujú riziko, že by rozhodnutia Rady EÚ v oblasti kurzovej politiky mohli zásadným spôsobom obmedzovať akcieschopnosť ESCB pri plnení svojich úloh. Podľa už spomínaného čl. 111 Z-ES je Rada EÚ povinná pri všetkých svojich rozhodnutiach v oblasti kurzovej politiky sledovať cieľ cenovej stability. To znamená, že vnútorná stabilita európskej meny má v každom prípade prednosť pred možnými kurzovopolitickými úvahami. V *Rozhodnutí Európskej rady z 13. 12. 1997 o hospodárskopolitickej koordinácii v rámci tretieho stupňa HMÚ a k článkom 109 a 109b Zmluvy o založení ES* [12, s. 28] sa navyše zdôrazňuje, že všeobecné odporúčania pre oblasť kurzovej politiky možno prijímať len „za mimoriadnych okolností“, pričom sa musí zároveň rešpektovať cieľ cenovej stability, ako aj nezávislosť ESCB. Európska centrálna banka disponuje okrem toho v prípade kurzových rozhodnutí právom podávať príslušné návrhy a názor ECB musí byť vypočítaný aj v prípade, ak sú návrhy rozhodnutí predložené Európskou komisiou (čl. 111 Z-ES). Funkčná nezávislosť európskej ceduľovej banky v oblasti kurzovej politiky je ďalej posilnená faktom, že podľa čl. 105 Z-ES patrí vykonávanie devízových obchodov súvisiacich s čl. 111 k základným úlohám ESCB. Táto skutočnosť je vo všeobecnosti interpretovaná tým spôsobom, že rozhodnutie o možných intervenciách na devízovom trhu patrí do výlučnej kompetencie Rady ECB [4, s. 12; 11, s. 54; 12, s. 31].

Napriek určitým potenciálnym rizikám sa teda zdá, že funkčná nezávislosť ESCB je v dostatočnej miere zabezpečená aj z hľadiska aspektov súvisiacich s kurzovou politikou. Uvedené tvrdenie navyše podporujú aj doterajšie skúsenosti

a prognóza budúceho vývoja. Doteraz došlo k uzatvoreniu formálnej dohody o devízových kurzoch s tretími krajinami⁵ len v prípade modifikovaného *Mechanizmu devízových kurzov II (Exchange Rate Mechanism II – ERM II)*, ktorý nahradil pôvodný ERM existujúci v rámci Európskeho menového systému pred zavedením eura. Súčasťou ERM II je v súčasnosti okrem eura, ktoré tu plní úlohu centrálnej meny, len dánska koruna. V budúcnosti však možno rátať so signifikantným nárastom počtu participujúcich krajín, keďže jedným z konvergenčných kritérií pre budúcich členov EHMÚ je minimálne dvojročná účasť v ERM II. Z hľadiska menovopolitickej akcieschopnosti európskej emisnej banky je preto mimoriadne dôležitá tá skutočnosť, že Európska rada priznala ECB v súvislosti s ERM II významné právomoci, ktoré idú nad rámec príslušných ustanovení Zmluvy o založení ES. Centrálné devízové kurzy a štandardné flukтуаčné pásma budú stanovované v zhode s Európskou centrálnou bankou. Tá navyše získala právo ukončiť v prípade ohrozenia cenovej stability intervencie na devízovom trhu a môže iniciovať aj zmeny centrálnych devízových kurzov [5, s. 664]; ERM II pritom zostane aj v najbližších rokoch s najvyššou pravdepodobnosťou jediným systémom pevných devízových kurzov s účasťou eura. V každom prípade nemožno v súčasnosti vo vývoji či už zahranično-ekonomických vzťahov EÚ alebo svetovej ekonomiky ako takej pozorovať tendencie, ktoré by podporovali opačné tvrdenie. Na základe uvedených skutočností musíme preto nevyhnutne dospieť k záveru, že reálna funkčná nezávislosť ESCB bude v dohľadnej budúcnosti dokonca ešte väčšia, než by sme mohli predpokladať výlučne na základe platných ustanovení Zmluvy o založení ES.

2.2. Inštitucionálna nezávislosť

Pojem *inštitucionálnej nezávislosti* sa spája predovšetkým s otázkou, do akej miery dokážu iné orgány a inštitúcie (väčšinou ide pritom o vládu alebo parlament) ovplyvniť rozhodovací proces príslušných grémií centrálnej banky. Konkrétne to znamená, že by týmto inštitúciám, ktorých pôsobenie je väčšinou priamo ovplyvňované politickým cyklom, ani ich reprezentantom nemalo byť umožnené dávať pokyny emisnej banke alebo jej orgánom. Nemali by takisto disponovať hlasovacím právom v rozhodovacích orgánoch centrálnej banky, alebo mať možnosť v predstihu konzultovať, dodatočne schvalovať, prípadne predbežne pozastaviť, či dokonca definitívne zrušiť platnosť rozhodnutí cedulovej banky [8, s. 14, 322]. Z tohto hľadiska možno konštatovať, že inštitucionálna nezávislosť

⁵ V tomto prípade sa môže termín *tretie krajiny* zdať do určitej miery mätúci, keďže ide o štáty, ktoré sú súčasťou ESCB, ale ešte nie sú členmi eurosystému. Avšak vzhľadom na skutočnosť, že v tomto prípade ide o systém pevných výmenných kurzov medzi eustom a inými menami, ERM II patrí jednoznačne pod pojem *systém devízových kurzov voči tretím krajinám* a takto sa aj chápe.

európskej emisnej banky je zabezpečená v dostatočnej miere. Podľa čl. 108 (ex-čl. 107) Z-ES, ako aj čl. 7 *Protokolu o stanovách* ESCB a ECB nesmie Európska centrálna banka, národné centrálné banky, ani členovia ich rozhodovacích grémií pri výkone svojich právomocí, resp. plnení svojich úloh a povinností prijímať pokyny od európskych inštitúcií, národných vlád alebo iných orgánov. Európske orgány a vlády členských štátov sa súčasne zaväzujú, že budú uvedenú zásadu rešpektovať a nebudú sa pokúšať o ovplyvňovanie rozhodovacieho procesu prebiehajúceho v rámci ESCB. Politickí reprezentanti EÚ alebo jednotlivých členských štátov nedisponujú ani hlasovacím právom v niektorom z rozhodovacích orgánov ESCB (pozri časť 2.3.).

Ďalší aspekt inštitucionálnej nezávislosti sa dotýka otázky, ako ťažké je zasiahnuť do právneho rámca, ktorý garantuje politickú autonómiu ceduľovej banky. Aj z tohto hľadiska je nezávislosť ESCB dobre chránená. Príslušné ustanovenia Zmluvy o založení ES, ako aj *Stanovy* ESCB a ECB sa môžu zmeniť len prostredníctvom presne stanoveného postupu zahŕňajúceho konanie medzivládnej konferencie, pričom sa musí dodržať zásada jednomyselnosti všetkých členských štátov. Status nezávislosti ESCB tak získava svojím spôsobom ústavnoprávny charakter [9, s. 80; 17, s. 150]. Európske politické elity v súvislosti s už spomínaným potenciálnym konfliktom medzi nezávislosťou centrálnej banky a z nej vyplývajúcim možným demokratickým deficitom teda jednoznačne uznali požiadavku politicky autonómnej ceduľovej banky za prioritnú. Tento spôsob vnímania danej problematiky sa odzrkadľuje aj v čl. 105 (ex-čl. 105), ktorý hovorí, že ECB musí byť vypočítaná v prípade všetkých návrhov právnych aktov a predpisov na európskej a národnej úrovni, ktoré sa dotýkajú sféry pôsobnosti Európskej centrálnej banky.

Rozsiahla inštitucionálna autonómia ESCB nemôže pochopiteľne viesť k tomu, aby sa európska ceduľová banka vymanila spod akejkoľvek demokratickej kontroly. Európska centrálna banka preto podlieha súdnej kontrole zo strany *Európskeho súdneho dvora* a *Európsky účtovný dvor* skúma efektívnosť administratívnej správy ECB. Nezávislí externí audítori navyše kontrolujú účtovníctvo ECB [10, s. 62; 15, s. 65]. Európska emisná banka má podľa čl. 15 *Stanov* ESCB a ECB aj určité informačné povinnosti voči európskym inštitúciám a obyvateľstvu. Konkrétne musí ESCB vydávať minimálne štvrtročne *Správy o činnosti ESCB* (ECB sa v tejto súvislosti rozhodla dokonca pre mesačnú periodicitu) a raz týždenne zverejniť konsolidovaný výkaz. Ďalej musí ECB v súlade s čl. 113 (ex-čl. 109 b) predkladať Európskemu parlamentu, Rade EÚ, Európskej komisii a Európskej rade *Ročnú správu*, ktorá má uvedeným politickým orgánom poskytnúť prehľad o činnosti ESCB, ako aj o výkone menovej politiky v bežnom roku a v roku, ktorý mu predchádzal.

Z uvedeného možno teda vyvodit' záver, že platný právny rámec garantuje ESCB nevyhnutnú inštitucionálnu nezávislosť, a to bez toho, aby zároveň poskytoval živnú pôdu výčítkam ohľadom existencie demokratického deficitu.

2.3. Personálna nezávislosť

Personálna dimenzia nezávislosti centrálnej banky súvisí s otázkou, do akej miery sú členovia rozhodovacích orgánov emisnej banky chránení pred externými vplyvmi. Významnú úlohu pritom zohrávajú predovšetkým také kritériá, ako dĺžka funkčného obdobia, dôvody umožňujúce predčasné odvolanie z funkcie, ako aj možnosť opätovného vymenovania. Dôležité je, kto a na základe akých kritérií menuje predstaviteľov ceduľovej banky [9, s. 80; 14, s. 445]. V prípade ESCB sa uvedenými otázkami zaoberajú čl. 107 (ex-čl. 106) a čl. 112 (ex-čl. 109 a) Z-ES. Na základe nich sa v rámci ESCB zriaďujú dva rozhodovacie orgány – *Rada ECB* a *Direktórium*.⁶ Direktórium sa skladá z prezidenta, viceprezidenta a štyroch ďalších členov. Rada ECB pozostáva z členov Direktória a prezidentov ceduľových bánk tých členských štátov EÚ, ktoré zaviedli euro. Všetci členovia Direktória sú menovaní jednomyselným rozhodnutím Európskej rady na dobu ôsmich rokov, pričom ich opätovné menovanie je neprípustné. Funkčné obdobie prezidentov národných centrálnych bánk musí byť na základe čl. 14 ESCB-Stanov minimálne päťročné, pričom ich opätovné menovanie nie je zakázané. Z hľadiska zabezpečenia personálnej nezávislosti ESCB treba relatívne dlhé funkčné obdobie a neprípustnosť opätovného menovania v prípade členov Direktória hodnotiť jednoznačne pozitívne. Kratšie funkčné obdobie prezidentov národných centrálnych bánk, spojené navyše s perspektívou opätovného menovania, by naproti tomu mohlo predstavovať potenciálne riziko vo vzťahu k ich nezávislému správaniu vo funkcii. Avšak čo sa týka zvyšných aspektov personálnej nezávislosti, nemožno formálnemu právnenému rámcu, v ktorom sa pohybuje ESCB, prakticky nič vyčítať. Podľa čl. 112 Z-ES majú členovia Direktória pochádzať z okruhu uznávaných expertov na menové alebo bankové otázky a pred ich menovaním musí byť vypočutá aj Rada ECB. Členovia Rady ECB môžu byť podľa čl. 11 (týka sa členov Direktória), resp. podľa čl. 14 (týka sa prezidentov národných centrálnych bánk) ESCB-Stanov pozbavení svojho úradu len v prípade, ak sa dopustili hrubého pochybenia, alebo ak prestanú spĺňať predpoklady

⁶ Na základe analýzy čl. 12 Stanov ESCB a ECB (ESCB-Stanovy) možno pritom *Radu ECB* charakterizovať ako najvýznamnejšie rozhodovacie grémium v menovopolitických otázkach a *Direktórium* vymedziť skôr ako výkonný orgán. Dovtedy, kým všetky členské štáty EÚ nezavedú euro, bola okrem toho na základe čl. 45 ESCB-Stanov ako tretí rozhodovací orgán zriadená *Rozšírená rada*. Tá sa skladá z prezidenta a viceprezidenta ESCB a z prezidentov národných emisných bánk všetkých členských štátov EÚ.

potrebné na výkon ich funkcie. Konečné rozhodnutie pritom v uvedených prípadoch prijíma nezávislý Európsky súdny dvor.

Možno teda konštatovať, že odhliadnuc od možnosti opätovného menovania v prípade prezidentov národných centrálnych bánk zabezpečujú príslušné ustanovenia Zmluvy o založení ES a ESCB-Stanov v dostatočnej miere personálnu nezávislosť ESCB.

2.4. Finančná nezávislosť

Finančná nezávislosť znamená, že centrálna banka disponuje dostatočnými finančnými prostriedkami na to, aby mohla plniť svoje úlohy⁷ [8, s. 14]. Pokiaľ by to tak nebolo, mohlo by to mať za následok aj ohrozenie funkčnej a inštitucionálnej dimenzie autonómie centrálnej banky [8, s. 326]. Tento posledný aspekt nezávislosti ceduľovej banky preto nemožno podceňovať.

Európsku centrálnu banku pritom možno aj v tejto súvislosti označiť za politicky autonómnu inštitúciu. Rozpočet Európskej centrálnej banky je oddelený od rozpočtu EÚ, čo zabraňuje eventuálnemu ovplyvňovaniu správy ECB politickými orgánmi EÚ [10, s. 62].

Ako sme už uviedli, ECB podlieha v tejto súvislosti výlučne kontrole Európskeho účtovného dvora a jej účtovné knihy sú tiež skúmané externými audítormi. Finančnú nezávislosť európskej ceduľovej banky voči politickej reprezentácii zvyrazňuje navyše skutočnosť, že základný kapitál vo výške 5 miliárd eur jej poskytl národné emisné banky a nezískala ho od Európskej únie, ani od národných vlád [15, s. 59].

2.5. Formálna a skutočná nezávislosť

V prvej časti tohto príspevku sme ukázali, že nezávislosť centrálnej banky treba vnímať ako elementárny predpoklad dosiahnutia cenovej stability. Z doterajších záverov druhej časti vyplýva, že Maastrichtská zmluva (vrátane Stanov ESCB a ECB) nadnárodnej európskej ceduľovej banke túto nezávislosť v každom ohľade garantuje. V tejto súvislosti však treba upozorniť na skutočnosť, že právne zakotvená nezávislosť centrálnej banky predstavuje len nevyhnutnú, nie však dostačujúcu podmienku cenovej stability [6, s. 31; 16, s. 307].

Mnohí ekonómovia vnímali v tejto súvislosti ako potenciálne riziko pre budúcu európsku menu najmä rozdielnu kultúru cenovej stability v jednotlivých európskych krajinách. Tento aspekt je pritom mimoriadne dôležitý, keďže podpora

⁷ Niektorí autori [13, s. 227; 16, s. 316] chápu pojmom *finančná nezávislosť* skutočnosť, že centrálna banka nesmie verejnému sektoru poskytovať žiadne úvery. Tomuto aspektu sme sa v našom príspevku venovali v rámci časti o funkčnej nezávislosti.

verejnosti a médií sa považuje za nevyhnutnú podmienku úspechu stabilizačného kurzu centrálnej banky [18, s. 30]. Vari najvýstižnejšie to vyjadril súčasný člen Direktória ECB Otmar Issing: „Každá spoločnosť má v konečnom dôsledku takú mieru inflácie, akú si zaslúži a po akej v podstate aj túži.“ [6, s. 31] Nie nezávislá centrálna banka, ale všeobecný spoločenský postoj je teda tým faktorom, ktorý nakoniec rozhoduje o úspechu či neúspechu menovej politiky zameranej na zabezpečenie cenovej stability.

* * *

Čo sa týka samotnej Európskej hospodárskej a menovej únie, v súčasnosti existuje ešte príliš krátko na to, aby sme v tejto súvislosti mohli vysloviť konečné závery. Definitívnu odpoveď na otázku, akú mieru inflácie si Európa a jej občania skutočne zaslúžia, nám preto dá až budúci vývoj.

Literatúra

- [1] BARRO, R. J.: Recent Developments in the Theory of Rules Versus Discretion. [Issue Supplement: Conference Papers.] *The Economic Journal*, 1986, zv. 96.
- [2] BLINDER, A. S.: *Central Banking in Theory and Practice*. Cambridge: MIT Press 1999.
- [3] CUKIERMAN, A.: Central Bank Independence and Monetary Control. *The Economic Journal*, 1994, zv. 104, Issue 427.
- [4] Die Geldpolitik der EZB. Frankfurt am Main: Europäische Zentralbank 2001.
- [5] DUIJM, B.: Entscheidungsgremien und Entscheidungsregeln in der EWU. *Wirtschaftsdienst – Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 78, 1998, s. 661 – 666.
- [6] ISSING, O.: Unabhängigkeit der Notenbank und Geldwertstabilität. *Abhandlungen der Geistes- und Sozialwissenschaftlichen Klasse/Akademie der Wissenschaften und der Literatur*, 1993, č. 1.
- [7] Jahresbericht 2000. Frankfurt am Main: Europäische Zentralbank 2001.
- [8] Konvergenzbericht. Frankfurt am Main: Europäisches Währungsinstitut 1998.
- [9] LIEBSCHER, K.: Stabilitätsauftrag und Zentralbankunabhängigkeit. In: SIMMERT, D. B. – WELTEKE, E. (Hrsg.): *Die Europäische Zentralbank: Europäische Geldpolitik im Spannungsfeld zwischen Wirtschaft und Politik*. Stuttgart: Deutscher Sparkassen Verlag 1999.
- [10] Monatsbericht Juli 1999. Frankfurt am Main: Europäische Zentralbank 1999.
- [11] Monatsbericht Oktober 2000. Frankfurt am Main: Europäische Zentralbank 2000.
- [12] Neuere institutionelle Entwicklungen in der wirtschafts- und währungspolitischen Kooperation. In: Monatsbericht Januar 2001. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank 2001.
- [13] OHR, R.: Europäische Währungspolitik. In: OHR, R. (Hrsg.): *Europäische Integration*. Stuttgart-Berlin-Köln: Kohlhammer GmbH 1996.
- [14] OHR, R. – SCHMIDT, A.: Europäische Geld- und Währungspolitik. In: OHR, R. – THEURL, T. (Hrsg.): *Kompendium Europäische Wirtschaftspolitik*. München: Verlag Franz Vahlen 2001.
- [15] PLEWKA, H.: Rechtliche Grundlagen und organisatorischer Aufbau der Europäischen Zentralbank. In: SIMMERT, D. B. – WELTEKE, E. (Hrsg.): *Die Europäische Zentralbank:*

Europäische Geldpolitik im Spannungsfeld zwischen Wirtschaft und Politik. Stuttgart: Deutscher Sparkassen Verlag 1999.

- [16] SCHIEMANN, J.: Eine autonome Zentralbank für Europa? In: CAESAR, R. – SCHARRER, H.-E. (Hrsg.): Maastricht: Königsweg oder Irrweg zur Wirtschafts- und Währungsunion? Bonn: Europa Union Verlag 1994.
- [17] THEURL, T. – MEYER, E.: Institutionelle Grundlagen der Europäischen Union. In: OHR, R. – THEURL, T. (Hrsg.): Kompendium Europäische Wirtschaftspolitik. München: Verlag Franz Vahlen 2001.
- [18] TIETMEYER, H.: Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion – Eine deutsche Sicht. Stuttgart-Jena-New York: Gustav Fischer Verlag 1992.
- [19] Transparenz in der Geldpolitik. In: Monatsbericht März 2000. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank 2000.

INDEPENDENCE OF A CENTRAL BANK AND POSITION OF THE EUROPEAN SYSTEM OF CENTRAL BANKS

Martin STRIEBORNÝ

In the sixties of 20th century, monetary policy was still considered as an integral part of demand oriented economic policy, the objective of which was to achieve full employment and gross national product at the level of potential product by optimal combination of fiscal and monetary policy instruments. In that context, moderate inflation was perceived as a legitimate means to achieve mentioned goals. But supply shocks and follow-up inflation advancement in the seventies led to the understanding of the price stability achievement and sustainability as a top-priority task of monetary policy. This change in the economic theory main stream came up at the same time with convincing arguments in favor of an independent central bank. In its monetary policy, bank of circulation independent from politicians, electors or media has the best conditions for preferring the long-term objective of price stability to the short-term economic growth and employment increase. On the contrary, politically dependent central bank would be scarcely able to face the possible pressure of the government trying to bring on a favorable political economic cycle and therefore intentions declared in the anti-inflation policy wouldn't be perceived as credible by economic entities. In the effort to ensure the credibility of anti-inflation policy, it is also possible to bind monetary policy by standing rules as an alternative to an autonomous central bank. But this approach did not acquit well either.

The arguments against politically independent central bank go out particularly of the statement that it is incompatible with elementary democratic principles when the group of non-elected technocrats disposes of large competence and act without direct control carried out by the parliament. This objection can be disproved – besides the existing precedent in the form of independent courts – by a mention of indirect legitimacy of a central bank. In a final consequence, it is exactly democratically elected politicians who

make the decisions about a degree of the central bank political autonomy, determine monetary policy objectives and they also name senior officials of a central bank. Moreover, various empirical studies confirm the expediency of an independent central bank for economic development of the country. The states with an autonomous central bank show besides the lower inflation rate also low unemployment, and the rate or volatility of economic growth is not negatively influenced by the independence of a central bank as well.

Following these arguments, the question of what degree is the independence of their own central bank ensured to, thus becomes very important for the citizens of present and future Member States of the European Economic and Monetary Union. For the purpose of the analysis focused on a degree of autonomy of the European System of Central Banks (ESCB) and the European Central Bank (ECB), we usually distinguish between functional, institutional, personal and financial independence.

Functional independence implies the question whether a central bank has adequate space for autonomous execution of monetary policy when trying to achieve certain objectives. In this point, it is very important that the ESCB can decide autonomously about a suitable monetary policy strategy. Very significant is also the fact that neither the ECB nor individual national banks are no longer allowed to provide credit to public sector organs and institutions. Potential limitation of functional independence represents exchange-rate policy, which falls within the cognizance of the Council of the European Union. In its execution of exchange-rate policy, the Council of the EU is indeed obliged to respect the primary objective of price stability as well as the independence of the ESCB. In the case of the Exchange Rate Mechanism II (ERM II), even the competence beyond the frame of the Treaty on European Union was conceded to the ESCB.

Institutional independence is being connected with a question of the rate in which other bodies and institutions (government or parliament) have an opportunity to influence a decision-making process in the competent central bank gremium. In this context, when exercising the powers and carrying out the tasks and duties conferred upon them by the EU Treaty and the Statute of the ESCB, neither the ECB, nor a national central bank, nor any member of their decision-making bodies may seek or take instructions from Community institutions or bodies, from any government of a Member State or from any other body. The Community institutions and bodies and the governments of the Member States undertake to respect this principle and not to seek to influence the members of the decision-making bodies of the ECB or of the national central banks in the performance of their tasks. None of the EU political representatives or the individual Member State representatives can even dispose of voting right in any decision-making body of the ESCB. The ECB is exclusively the subject to the European Court of Justice's juridical control as well as the European Court of Auditors' and independent external auditors' control.

In the view of ensuring personal independence of the ESCB, it has to be evaluated positively in particular that the term of office for the ECB Executive Board Members is limited to

a maximum of eight years and shall not be renewable. Shorter five years term of office for the presidents of the national central banks (governors), even possibly renewable, represents kind of a risk for the independent performing of the tasks related to their function.

Financial independence is achieved when a central bank disposes of an adequate amount of financial resources necessary for staying in a position to fulfil entrusted duties. Financial independence violation could result in a menace of either functional or institutional independence of a central bank. In the case of the ESCB, financial independence is guaranteed by the fact that the Budget of the ECB is separated from the Budget of the EU, as well as by the fact that not national governments, not the European Union, but the national central banks have provided basic capital of the ECB.

In conclusion, it has to be underlined that there is a difference between the formal and the real independence of a central bank. Finally, general public attitude towards inflation risk determinates whether monetary policy oriented on the maintenance of price stability is successful or not. However, the European Economic and Monetary Union exists too short to give a final verdict considering the importance that the citizens of Euro-zone attribute to a stable currency.