



SBORNÍK VĚDECKÉ  
KONFERENCE  
K 70. VÝROČÍ  
CENTRÁLNÍHO  
BANKOVNICTVÍ  
V ČESKÉ REPUBLICE

A COLLECTION  
OF LECTURES FROM  
THE CONFERENCE  
IN HONOUR OF  
THE 70th ANNIVERSARY  
OF CENTRAL  
BANKING  
IN THE CZECH  
REPUBLIC

PRAHA  
26. DUBNA 1996

PRAGUE  
APRIL 26, 1996

## OBSAH

---

<b>Úvodní slovo</b>	<b>3</b>
<i>Ing. Jan Vít</i>	
<b>Spory o peněžní politiku Národní banky československé ve 20. a 30. letech z pohledu dnešní peněžní teorie a praxe</b>	<b>5</b>
<i>Doc. JUDr. František Vencovský</i>	
<b>Zhodnocení poválečného působení SBČS (období 1950-1989)</b>	<b>15</b>
<i>Ing. Jan Velek</i>	
<b>Inflace a nezávislost centrální banky - máme a můžeme už mít nějaké zkušenosti i v České republice?</b>	<b>29</b>
<i>Ing. Jiří Pospíšil, CSc.</i>	
<b>Inflace v České republice a nezávislost centrální banky</b>	<b>39</b>
<i>Doc. Ing. Zdeněk Tůma</i>	
<b>Devizový kurz a transformace české ekonomiky</b>	<b>49</b>
<i>Ing. Miroslav Hrnčář, DrSc.</i>	
<b>Aktuální otázky kurzové politiky a perspektivy plné směnitelnosti.</b>	<b>55</b>
<b>Fiskální politika: co nového po rozšíření flukтуаčního pásma?</b>	
<i>Ing. Pavel Štěpánek, CSc.</i>	

## CONTENTS

---

<b>An Introductory Word</b>	<b>3</b>
<i>Jan Vít</i>	
<b>Czechoslovak National Bank Monetary Policy Debates of the 1920s and 1930s in Light of Contemporary Monetary Theory and Practice</b>	<b>5</b>
<i>František Vencovský</i>	
<b>An Evaluation of the Post-war Activities of the Czechoslovak State Bank (from 1950 to 1989)</b>	<b>15</b>
<i>Jan Velek</i>	
<b>Inflation and Central Bank Independence. Do We and Can We Have Experience in the Czech Republic?</b>	<b>29</b>
<i>Jiří Pospíšil</i>	
<b>Inflation in the Czech Republic and Central Bank Independence</b>	<b>39</b>
<i>Zdeněk Tůma</i>	
<b>Exchange Rate and Transition proces of the Czech Economy</b>	<b>49</b>
<i>Miroslav Hrnčář</i>	
<b>Current Issues of Exchange Rate Policy and Prospects for Full Convertibility.</b>	<b>55</b>
<b>Fiscal policy: what has changed since the widening of the fluctuation band?</b>	
<i>Pavel Štěpánek</i>	



## Úvodní slovo

---

*Ing. Jan Vít*  
viceguvernér České národní banky

1. dubna 1996 uplynulo 70 let od zahájení činnosti Národní banky československé, tedy ode dne, kdy byly - obrazně řečeno - položeny základy samostatné měnové politiky na našem území. Při této příležitosti uspořádala Česká národní banka vědeckou konferenci, jejímž cílem bylo připomenout důležité výročí a zmapovat historické období, které bylo systematicky v paměti naší země potlačováno.

V uplynulých padesáti letech nebyla Národní banka československá připomínána. Nehovořilo se o významu a díle osobností, jako byl Alois Rašín a Karel Engliš, nemluvílo se o tom, jak, jakými prostředky a k jakým výsledkům směřoval monetární vývoj předválečného Československa. Nemluvílo se o moderních principech, na kterých byla správa československé měny založena, o avantgardních přístupech, polemikách, problémech a úspěších, které naši měnu ve dvacátých a třicátých letech provázely. Nehledalo se spojení s touto minulostí a tak celým generacím zůstal reálný pohled na dějiny československého a českého hospodářství vzdálen. Přitom právě měnová politika v tehdejších podmínkách byla segmentem pozoruhodným a poučným.

Účastníci vědecké konference, jejíž hlavní myšlenky jsou zachyceny v tomto sborníku, se nesešli k pouhé oslavě významného výročí. Odvedli cenný kus práce při formulaci svých názorů a zkušeností. Není zatím k dispozici příliš mnoho literatury, která by uplynulých sedmdesát let našeho centrálního bankovníctví popisovala a hodnotila. Ani tato publikace nemůže takový úkol splnit. Může však být pro studium v této oblasti vhodnou vstupní branou a snad poslouží i jako výzva dalším badatelům ke zhodnocení historie, která by neměla být zapomenuta.

## An Introductory Word

---

*Jan Vít*  
Vice-Governor  
Czech National Bank

April 1, 1996 marked the passage of seventy years from the commencement of the National Bank of Czechoslovakia's activities; that is, from the day, when, to put it metaphorically, the bases were laid for an independent monetary policy in our territory. On this occasion, the Czech National Bank hosted a scientific conference aimed at remembering this important anniversary and reviewing a historical period which had been systematically suppressed in the memories of our country.

Over the past fifty years we were never reminded of The National Bank of Czechoslovakia. No mention was ever made of the significance and work of such personalities as Alois Rašín and Karel Engliš, or of how, through what means and to what results, the monetary development of pre-war Czechoslovakia was headed. The modern principles upon which the Czechoslovak monetary policy was built, the avant-garde approaches, the polemics, problems and successes accompanying our currency in the 20s and 30s were not mentioned either. No connection with this past was sought, and therefore, whole generations were far removed from a true view of the history of the Czechoslovak and Czech economies, although the monetary policy in the conditions of the time was a remarkable and informative element.

Participants in this scientific conference, whose central ideas are included in this collection, met not only to celebrate a significant anniversary, but performed a valuable job in formulating their views and experience. Not much literature exists describing and assessing the past seventy years of our central banking. Nor can this publication fulfil such a task. However, it can act as an entrance to study in this area, and will perhaps serve as a challenge for future scholars to assess a period of history which should not be forgotten.



## ***Spory o peněžní politiku Národní banky československé ve 20. a 30. letech z pohledu dnešní peněžní teorie a praxe***

---

*Doc. JUDr. František Vencovský  
Vysoká škola ekonomická*

Hovořit o měnové politice Národní banky československé právě v prostorách, kde se tato politika utvářela, kde zasedala bankovní rada, může snadno svádět jen k jakémusi historizujícímu, kronikářskému nebo i vzpomínkovému pohledu na tehdejší události. I to by bylo samo o sobě zajímavé. Ale zajímavější a pro naši dobu - po odstupu sedmdesáti až padesáti let - snad i poučnější bude posoudit toto dění z širších tehdejších a dokonce i současných hledisek.

Měnovou politiku prvního Československa můžeme rozdělit do několika etap a podle toho ji posuzovat.

Jsou to především první čtyři - nebo až pět let - historie Národní banky. Lze je označit jako období klasického a zdařilého provádění peněžní politiky. Cenová hladina měla tendenci k poklesu - v průměru ročně o 3,5 bodu, vezmeme-li rok 1925 za základ. Kurz koruny, jak se s ní volně obchodovalo na burzách v Curychu a v Londýně, se pohyboval po celou tuto dobu v oscilaci  $\pm 0,3$  % od průměru 15,33 švýcarských franků za 100 Kč; byl tedy obdivuhodně stabilní. Platební bilance se v letech 1926 až 1930 pohybovala ve výkyvu od aktivního salda 1,1 mld. Kč do pasivního salda 0,3 mld. Kč; obchodní bilance byla trvale aktivní s průměrným ročním přebytkem 1,7 mld. Kč; kapitálový účet vykazoval stále odliv do zahraničí v ročním průměrném saldu 1,2 mld. Kč. Zlatá rezerva banky se zvýšila z 40,8 tun v roce 1925 na 68,9 tun v roce 1930; devizové rezervy - včetně zlata - dosahovaly koncem roku 1930 už 4 mld. Kč a pokrývaly 3-měsíční dovoz. - Diskontní sazba byla v průměru 5 %. V srpnu 1928 byla zcela uvolněna devizová regulace. Celkově byly vytvořeny podmínky pro to, aby v roce 1929 byla československá koruna spojena se zlatem, a to zákonným stanovením zlatého obsahu koruny jako 44,58 mg; koruna se stala měnou zlaté devizy; k přímé směnitelnosti za zlato v této relaci však nikdy nedošlo.

## ***Czechoslovak National Bank Monetary Policy Debates of the 1920s and 1930s in Light of Contemporary Monetary Theory and Practice***

---

*František Vencovský  
University of Economics, Prague*

Speaking of the monetary policy of the Czechoslovak National Bank in the very halls where that policy was made, where the bank board met, could easily tempt one to regard those events in a sort of historicising manner, as a chronicle or a set of reminiscences, which would no doubt be interesting in its own right. But it will be more interesting, and perhaps for our time, from a perspective of fifty to seventy years, more enlightening to view those events in the broader context of those days and even the present.

We can divide the monetary policy of the original Czechoslovakia into several stages as a basis for evaluation.

The first stage covers the first four to five years of the National Bank's history, and may be considered an era of classical and successful implementation of monetary policy. Price levels tended to decline, by an average of 3.5% per year using 1925 as our base year. The Crown's exchange rate, as it was freely traded on the Zurich and London exchanges, oscillated by no more than  $\pm 0.3$ % from an average value of 15.33 Swiss Francs to 100 Crowns for the entire period, making it a remarkably stable currency. The balance of payments ranged from a surplus of 1.1 billion Crowns to a deficit of 0.3 billion between 1926 and 1930; the balance of trade was always positive, with an average yearly surplus of 1.7 billion Crowns. The capital account showed a continuous outflow to other countries of 1.2 billion Crowns per year on average. The Bank's gold reserves rose from 40.8 tonnes in 1925 to 68.9 tonnes in 1930; foreign exchange reserves including gold reached 4 billion Crowns by the end of 1930, covering three months of imports. The discount rate averaged 5%. All foreign exchange controls were lifted in August 1928. Overall, the conditions were created for the Czechoslovak Crown to join the gold standard in 1929, when the gold content of the Crown was set forth in legislation at 44.58 mg. The Crown became a gold exchange currency, but was never actually directly convertible to gold in this proportion.

Druhé období spadá do první poloviny 30. let, kdy bylo Československo strženo do světové hospodářské krize. Mezi rokem 1929 a 1934 došlo k poklesu průmyslové výroby o 34 % a k poklesu exportu o 65 % (v běžných cenách) - samozřejmě s prudkým nárůstem nezaměstnanosti. V měnovém vývoji nastal prudký deflační proces vyvolaný v zemích, jejichž měny byly formálně vázány na zlato, když se jeho cena na světových trzích už od konce 20. let zvyšovala. V těchto letech vnitřní cenová hladina klesala v ročním průměru o 5 %. Došlo proto k závažnému peněžnímu zásahu - ke snížení zlatého obsahu koruny, a to dvakrát - devalvaci v únoru 1934 a devalvaci v září 1936, vždy o 16 %. Po těchto zásazích se cenová hladina stabilizovala a vyrovnala se kurzová disparita se světovým vývojem cen. V obchodní bilanci se dřívější trvale vysoké aktivní saldo rozplynulo, ale přesto zůstávala stále mírně aktivní. A až do roku 1934 se dařilo udržovat vyrovnanou platební bilanci. - I přes tvrdou deflační situaci se zvyšovala zlatá rezerva Národní banky a dosahovala koncem roku 1935 už 99 tun; celková zlatá a devizová rezerva se však během krize snížila o 23 %. - Diskontní sazba byla postupně snižována až na 3,5 %. Krizová situace vyústila pochopitelně už v srpnu 1931 k opětovnému zavádění vázaného devizového hospodářství - takže úplná devizová liberalizace - ojedinělá v celé naší dosavadní historii - trvala necelé tři roky.

Po překonání světové hospodářské krize se československá ekonomika sice rychle zotavovala - zejména vysokou průmyslovou konjunkturou, která byla vyvolána pokrizovou investiční vlnou, ale také vysokou poptávkou související s vyzbrojováním armády a s budováním pohraničního opevnění - ale byl to proces provázený rozpočtovými deficity, státním zadlužováním a také zaváděním clearingového platebního styku s řadou států, které se krizí dostaly do finančních potíží. Vedení Národní banky stačilo pouze - ještě včas - dislokovat do zahraničí velkou část zlaté rezervy - bohužel ne celou.

Snad lze tedy hodnotit peněžní politiku, jak ji prováděla Národní banka československá - často pod silným tlakem světového hospodářského a zejména měnového vývoje - za úspěšnou, a trůfám si říci, že ve srovnání s některými jinými středoevropskými i západoevropskými zeměmi - za vynikající. Nebyla to však ani

The second period came in the first half of the 1930s, when Czechoslovakia was drawn into the worldwide economic crisis. Industrial output declined by 34% between 1929 and 1934, while exports dropped by 65% (in current prices). Needless to say, unemployment rose sharply as well. The currency, as in other countries whose currency was formally linked to gold, experienced an abrupt deflationary process when the metal's price on world markets began rising at the end of the 1920s. Internal price levels fell by an average of 5% per year in these years, leading to significant monetary measures. The Crown's gold content was twice reduced, by a 16% devaluation in February 1934 and again by the same amount in September 1936. After these interventions price levels stabilised and the exchange rate disparity in comparison with worldwide price trends was evened out. In the balance of trade, the former continual large surplus shrank, although a moderate surplus remained. An even balance of payments could be maintained until 1934. Despite the severe deflationary situation the National Bank's gold reserves grew, reaching 99 tonnes by the end of 1935. Overall gold and foreign exchange reserves declined by 23% during the crisis, however. The discount rate was gradually reduced to 3.5%. Understandably, the crisis situation led to a re-imposition of exchange controls as early as August 1931, so that the full liberalisation of foreign exchange, unique on our history so far, lasted less than three years.

After the world economic crisis was overcome, the Czechoslovak economy recovered quickly - an industrial boom was called forth by a post-crisis investment wave, along with high demand associated with an arms buildup and fortification of the borders. Yet this process was accompanied by budget deficits and a growing national debt, and payment clearing relations were established with a number of countries which the crisis had brought into financial difficulties. The leadership of the National Bank managed - just in time - to transfer a large part of its gold reserves abroad, but unfortunately not all of them.

Monetary policy as carried out by the Czechoslovak National Bank, often under severe pressure from worldwide economic and especially monetary developments, may thus perhaps be considered successful and even, I dare say, outstanding in comparison with certain other central and even west European countries. Nevertheless, it was far from being a monetary policy implemented in a harmonious unanimity of

zdaleka měnová politika, která by se realizovala v harmonické jednotě názorů, v koncepční pohodě. Byla provázena a často byla výsledkem názorových střetů, zásadních koncepčních rozporů a ostrých polemik.

Střetávaly se v podstatě čtyři názorové proudy, které - představovány vynikajícími a silnými osobnostmi - se velmi zřetelně promítly do řízení měnové a finanční politiky.

Byl to především směr Aloise Rašína v první polovině 20. let. Rašín byl vyhraněným stoupencem neoliberalní školy, která považovala vyrovnaný státní rozpočet za základní příkaz hospodářského rozumu. Požadoval však nejen vyrovnanost příjmů a výdajů, ale i jejich minimální rozsah, podtržený kategorickým požadavkem šetrnosti ve veřejných financích. V měnové politice považoval za jedině přijatelný takový směr, který povede k vytvoření systému založeného na zlatém standardu, který bude garantovat stabilitu kupní síly peněz. Mezi stoupence rašínovského směru patřili zejména Cyril Horáček, Vilém Pospíšil a Jaroslav Preiss.

Dále to byl směr Karla Engliš, který vycházel z jeho originální teleologické národohospodářské teorie, zdůrazňující především pohled na hospodářské procesy přes subjekty, přes jejich zájmy, cíle a přes jejich racionální rozhodování. V měnové politice kladl peněžní emisi do úzké souvislosti s tvorbou národního důchodu a s důchodovou politikou. Nepovažoval za potřebné ani za vhodné spojovat peněžní systém s přímou vazbou na zlato; emisní banka musí být měnově neutrální, nemá svou úvěrovou aktivitou řešit problémy státního rozpočtu nebo vládní investiční či vůbec výrobní politiky. Do jeho školy patřili Miloš Horna, Alois Král - tehdy vedoucí osobnosti studijního oddělení Národní banky.

Významný byl směr českých keynesiánců, představovaný především Josefem Mackem, Jaroslavem Nebesářem a Karlem Maiwaldem. Všichni tehdy představovali i intelektuální jádro politické opozice. V měnové politice odmítali koncepci „neutrality“ peněz, resp. neutrální politiku emisní banky. Prosazovali naopak aktivní měnovou politiku, využívající peněžní emisi k podpoře hospodářského růstu, ke snižování nezaměstnanosti vytvářením koupěschopné peněžní pop-

opinion or in conceptual tranquility. It was accompanied by, and indeed was often the result of conflicts of opinion, fundamental conceptual disagreements and bitter polemics.

Essentially four currents of opinion collided here which, represented by strong, eminent personalities, had a very visible effect on the management of monetary and financial policy.

The first half of the 1920s was dominated by the figure of Alois Rašín, a steadfast advocate of the neo-liberal school, which considered a balanced state budget as the first dictate of economic reason. Furthermore, he demanded not only that revenues and expenditures be in balance but that they be of minimal volume, underlined by a categorical demand for frugality in public finances. In monetary policy, he considered a strategy leading to the establishment of a system based on the gold standard, thus guaranteeing the stability of the purchasing power of money, to be the only acceptable option. His major supporters included Cyril Horáček, Vilém Pospíšil and Jaroslav Preiss.

The second current was that of Karel Engliš, based on his own original teleological macroeconomic theory, which placed the greatest emphasis on viewing economic processes through economic agents, their interests, aims and rational decisions. In monetary policy, he closely linked the issuing of money with the formation of the national income and with income policy. He considered a direct linkage of the monetary system to gold to be neither necessary nor desirable but maintained that the central bank's monetary stance must be neutral, that it should not address problems of the state budget or of state investment policy or production policy in general through its lending activities. His school included Miloš Horna and Alois Král, the leading figures of the National Bank's research section.

The Czech Keynesian school, represented by Josef Macek, Jaroslav Nebesář and Karel Maiwald, was also significant. These men constituted the intellectual core of the political opposition. In monetary policy they denied the concept of the "neutrality" of money, and thus the validity of a neutral issue policy on the part of the central bank. On the contrary, they advocated an active monetary policy which would use the creation of money to support economic growth and reduce unemployment by generating monetary demand, particularly for investment goods, with effective purchasing power. Naturally, they refused any concept of a gold-based currency.



távky zejména po investicích. Odmítali samozřejmě jakoukoliv koncepci zlaté měny.

Vedle těchto tří hlavních myšlenkových proudů se prosazoval - převážně politicky - i směr marxistický, který však u nás ve 20. a 30. letech teoreticky pouze přejímal a tradoval Marxe. Politicky využil Marxovu teorii pro kritické opoziční působení vůči vládě i vůči Národní bance.

Tato základní myšlenková diferenciaci, v podstatě střetávání teorií, se projevilo velmi konkrétně i v polemikách a sporech kolem politiky Národní banky československé i v kritikách této politiky. Stačí připomenout aspoň hlavní, skutečně principiální spory.

Šlo například už o zásadní otázku měnové koncepce, totiž o to, zda má být nebo zda nemá být, případně jak dalece má být československá koruna měnou zlatou, měnou zlatého standardu. U Rašína a jeho směru to bylo mimo jakoukoliv diskusi. Už od vzniku státu se prováděly velmi konkrétní kroky k tomu, aby nová koruna byla posléze měnou zlatou, a to plně a bez výhrad - se všemi atributy, které k ní patří. Rašín sám to vyjádřil ve své práci „Můj finanční plán“ zcela zřetelně:

„V praxi pokládám kovové krytí za nutné z důvodů psychologických, pro vrácení důvěry k penězům ... Proto v praxi musíme se nutně vrátit ke kovovému podkladu peněz, chceme-li dosíci důvěry pro obíhající bankovky jak doma, tak za hranicemi.“

Organizovaly se sbírky na „zlatý poklad republiky“, organizovala se - a to velmi úspěšně - státní půjčka, která se upisovala ve zlatě, stříbře a valutách atd. Přesvědčení o nenahraditelnosti zlaté měny bylo u stoupenců tohoto směru neochvějné. Ještě v 30. letech, po sériích devalvací zlatých měn, když se zlatý standard rozpadal, psal Cyril Horáček - po Rašínovi ministr financí:

„A nebude líp, dokud měnová politika států evropských i amerických se nevrátí k dřívějším zásadám pevné a stabilní měny zlaté“ (v předmluvě ke knize Adolfa Lambla „První inflace v dějinách lidstva“).

Along with these three main currents of thought the Marxist tendency was also advocated, mainly politically, although in the 1920s and 30s in this country it merely accepted and sustained the legacy of Marx. Politically, it made use of Marx's theory for critical opposition activities against the government and the National Bank.

This fundamental differentiation of thought, essentially a struggle of theories, was also very concretely manifested in the polemics and controversies surrounding the policies of the Czechoslovak National Bank and in critiques of those policies. It will suffice to mention at least the main disputes, those which were truly based on principles.

One, for example, concerned the issue of the fundamental monetary concept, that is whether, and if so to what extent, the Czechoslovak Crown should be a gold currency or gold-standard currency. For Rašín and his school this principle was entirely beyond question. From the very birth of the Czechoslovak state, very specific steps had been taken to allow the new Crown eventually to become a gold currency, fully and without reservation and with all pertinent attributes. Rašín himself expressed it very clearly in his work “My Financial Plan”:

“In practice, I consider metallic coverage to be necessary for psychological reasons, to restore confidence in money.... Therefore in practice we must necessarily return to a metallic foundation of money if we wish to attain confidence in circulating banknotes both at home and beyond our frontiers.”

Collections were organized for the “gold treasure of the Republic”, and a very successful state loan was taken on, subscribed in gold, silver and foreign currencies, among other measures. The advocates of this school were unshakeably convinced that a gold-based currency was irreplaceable. Even in the 1930s, after a series of gold currency devaluations, as the gold standard was falling apart, Rašín's successor as Minister of Finance Cyril Horáček wrote:

“Nor will things get better until the monetary policy of the European and American states returns to the previous principles of a firm and stable gold currency” (in the foreword to Adolf Lamb's book “The First Inflation in the History of Humanity”).

Yet many theoreticians spoke out categorically and on principle against the gold currency, particularly Josef Macek. He wrote, for example:

Proti zlaté měně však principiálně a kategoricky vystoupilo mnoho teoretiků, zejména Josef Macek. Psal například:

„Zlatá měna je přežitek z dob barbarských ... Dnes je to sociální zlo.“ Nebo že měnová politika nespočívá „v tom, aby to zlaté telátko, které mají v pancéřovém chlívku v Národní bance v Praze vyrostlo v takového zlatého vola, jakého mají ve Francouzské bance v Paříži“ atp. (v knížce „Práce, peníze a politika“).

Zlatou měnu odmítali jako zbytečnou Karel Engliš, Vilibald Mildschuh, Josef Pazourek - nesporné teoretické autority, i když z různých směrů.

Tyto principiální spory však měly velmi konkrétní a praktický význam, když v roce 1929 vedení Národní banky prosazovalo zákonné rozhodnutí o spojení koruny se zlatem. K teoretickým námitkám se přidružily i námitky už ekonomicky velmi aktuální, že totiž guvernér Vilém Pospíšil chce spoutat československou korunu se zlatem právě v době, kdy se cena zlata na světových trzích dostává do pohybu, je tendence k jejímu zvyšování a nelze se tedy spoléhat na stabilitu zlaté československé koruny. Byla to zejména řada varujících článků a projevů ministra financí Karla Engliše. Argumentovalo se i názory Gustava Cassela proti zlaté měně. Vedení Národní banky vyšlo z těchto sporů vítězně. Koruna dostala zlatý obsah, stala se měnou zlaté devizy.

To už však bylo zárodkem dalších sporů. Týkaly se příčin a podstaty světové hospodářské krize a tedy i cest k jejímu překonání - od názorů, že jde o krizi kapitalismu, až po názory, že jde o určité poruchy ve finanční, peněžní či vůbec hospodářské politice vlád atd. To ovšem nebyly jen naše spory, nebo spory u nás. Protože však společným rysem krizového vývoje byl deflační tlak na ceny zemí, jejichž měny byly spojeny se zlatem, jehož cena stoupala a zvyšovala tedy kupní sílu zlatých měn a strhávala tak do poklesu cenové hladiny, bylo zřejmé, že není jiné cesty než devalvovat adekvátním snížením zlatého obsahu jednotlivých měn.

Takovému řešení se však bránilo vedení Národní banky. Nechtělo narušit zlatou konstrukci československé měny, kterou v roce 1929 tak těžce prosadilo. Vznikl znovu spor z jedné strany mezi směry Josefa Macka, Karla Engliše i jiných, směrů

“The gold currency is a vestige of barbaric times.... Today it is a social evil.” Or that monetary policy did not consist in “having the golden calf which they have in an armored cowshed at the National Bank in Prague grow to become such a golden ox as they have at the Bank of France in Paris”, and the like (in the book “Labour, Money and Politics”).

The gold currency was dismissed as superfluous by Karel Engliš, Vilibald Mildschuh and Josef Pazourek, undoubted theoretical authorities, albeit of different schools.

The disputes of principle proved to be of very specific practical significance, however, when in 1929 the leadership of the National Bank argued for a legislative decision linking the Crown to gold. Theoretical objections were now joined by very timely economic objections to the effect that Governor Vilém Pospíšil was seeking to bind the Czechoslovak Crown to gold just at a time when the price of gold was beginning to change on world markets, with a rising tendency, so that there could be no reliance on the stability of a gold Czechoslovak Crown. Minister of Finance Karel Engliš produced a number of cautionary articles and speeches to this effect. The arguments of Gustav Cassel were also used against the gold currency. The leadership of the National Bank emerged as the victor of these controversies. The Crown was given a content of gold and became a gold exchange currency.

This was the germ of further disputes, however, regarding the origins and nature of the world economic crisis and thus ways to overcome it. Opinions ranged from that which regarded the crisis as the collapse of capitalism to those which regarded it as a result of certain malfunctions of the financial, monetary or general economic policies of governments. Of course these disputes did not take place only in Czechoslovakia. Since, however, a common feature of the course of the crisis was deflationary pressure on prices in countries whose currencies were linked to gold, whose rising price increased the purchasing power of gold currencies and thus caused a drop in price levels, it became apparent that the only option was devaluation by a suitable reduction in the gold content of the various currencies.

The leadership of the National Bank worked to prevent such a strategy, not wishing to disrupt the gold construction of the Czechoslovak currency which it had achieved with such difficulty in 1929. A new dispute arose, with Josef Macek, Karel Engliš and others (comprising currents of opinion which otherwise

jinak navzájem protichůdných, ale v tomto případě se shodly - a z druhé strany mezi vedením Národní banky. Prosazovaly se dvě cesty řešení

- buď připustit postupné vyrovnávání všech hospodářských čísel (cen, mezd, nákladů, daní, úroků atd.) na úroveň vyšší kupní síly koruny při nezměněném zlatém obsahu; to bylo stanovisko guvernéra Viléma Pospíšila;
- anebo odhodnotit - devalvovat korunu snížením jejího zlatého obsahu, tedy jít podobnou cestou, k jaké se již rozhodli v jiných zemích; představitelem tohoto směru byl Karel Engliš.

Volila se posléze druhá cesta. Celé vedení Národní banky podalo demisi, guvernérem se stal Engliš. Tím však problémová situace neskončila. Některé země, zejména Francie, ještě otálely s devalvačním řešením, což ztěžovalo i nadále situaci v naší obchodní bilanci. Exportní zájem se proto zasazoval o další devalvaci - proti vůli guvernéra Engliše, který ji považoval za zbytečnou a za jednostranně exportní. Podal v roce 1936 demisi na svou funkci. Ani vláda ani prezident ji však nepřijali. Došlo tak k druhé devalvaci v roce 1936.

Druhým - stejně principiálním a tedy stejně závažným sporem bylo pojetí úvěrové emise politiky Národní banky, zejména v průběhu 30. let, tedy v souvislosti se světovou hospodářskou krizí. V podstatě šlo o to, zda Národní banka se má starat pouze o stabilní měnový vývoj a ponechat řešení hospodářských problémů, zejména překonání krizové situace ve výrobě, v exportu, zaměstnanosti atd. vládě a jejím kompetencím, nebo zda se má aktivně zapojit i svou emisní aktivitou do vládní hospodářské politiky. Šlo ostatně o stanovisko k teorii i praxi nastupujícího keynesiánského směru, představovaného u nás Josefem Mackem. Šlo o spor s původním „rašínovským“ a později „englišovským“ pojetím smyslu a hranic úvěrové emise.

Engliš to vyjádřil lapidárně:

„Měna se může stát jednostranným instrumentem produktivity, což je nakonec vždy inflační proces na škodu pevných platů a peněžních kapitálů ... Inflačně lze podceňovat hospodářskou aktivitu, ale za těžké inflační oběti na druhé straně; taková metoda k podněcování produktivity je zavržitelná, protože je nespravedlivá, posunuje kupní sílu, vyvlastňuje peněžní kapitál a brzdí

differed greatly, but were in agreement on this matter) on one side and the leadership of the National Bank on the other. Two strategies were advocated:

- either permit a gradual balancing of all economic figures (prices, wages, costs, taxes, interest rates etc.) at the level of higher Crown purchasing power with an unchanged gold content, the stance of Governor Vilém Pospíšil,
- or devalue the Crown by reducing its gold content, that is to follow a path on which other countries had already decided; this opinion was represented by Karel Engliš.

Eventually the second option was chosen. The entire leadership of the National Bank resigned and Engliš was appointed the new Governor. Yet the problems did not end here. Certain countries, particularly France, continued to hesitate in devaluing, thus creating continuing difficulties for the Czechoslovak balance of trades. Export interests therefore called for a further devaluation, against the will of Governor Engliš, who considered such a move to be superfluous and to serve only export. In 1936 he resigned from his post, but neither the government nor the President accepted his resignation. A second devaluation took place in 1936.

The second controversy, just as much a matter of principle and thus just as serious, regarded the conception of the National Bank's credit issue policy, especially in the 1930s and in connection with the world economic crisis. Essentially the question was whether the National Bank should solely work to ensure stability of the currency and leave economic problems, especially overcoming the crisis in production, exports, employment and so on to the Government and its competencies, or whether it should take an active role in government economic policy through its issuance activities. The dispute was also about views on the theory and practice of the rising Keynesian school, represented in this country by Josef Macek, against the conceptions of Rašín and later Engliš on the purpose and limits of credit issuance.

Engliš expressed it succinctly:

“The currency can become a one-sided productivity tool, which is always eventually an inflationary process at the expense of stable payments and monetary capital.... Economic activity can be boosted in an inflationary manner, but at the price of great inflationary sacrifice; such a means of promoting productivity is to be condemned because it is unjust, it displaces purchasing power, it expropriates monetary capital and brakes its formation” (in “The National Economic System”, vol. II, p. 470).

jeho tvorbu" (v „Soustavě národního hospodářství“, sv. II, 470).

Byl to teoretický směr, který v emisní praxi preferoval krátkodobý úvěr, hlavně směnečný, nedůvěřoval operacím se střednědobými a dlouhodobými cennými papíry. Oponenti a kritikové tohoto pojetí - především Josef Macek a Jaroslav Nebesář, od června 1945 do června 1950 představitel obnovené Národní banky československé - však namítali, že emisní úvěr v době velké nezaměstnanosti nepůsobí inflačně, že naopak vede k oživení poptávky po investicích, k rozběhu hospodářské aktivity. Emisní banka má proto svými postupy plně podporovat hospodářskou politiku vlády k překonání nezaměstnanosti. Stačí z řady kritických článků a projevů uvést od Josefa Macka:

„Chyba naší cedulové banky není v tom, že úzkostlivě zkoumá kvality směnek, nýbrž v tom, že se omezuje na takové obchody peněžní, které nestačí na peněžní tíseň dnešní doby ... Ona se domnívá, že je to správné, když se drží co nejdál od státu" (v knížce „Kam se poděly peníze?", 1933, na str. 34).

„Cedulová banka má na volném trhu kupovat státní nebo jiné prvotřídní obligace svými bankovkami a takto rozmnožovat počet obíhajících peněz. Vedle toho má co nejvíce snížit diskontní sazbu (a ovšem také sazbu lombardní) a tímto zlevněním úvěru přimět svět podnikatelský k rozšíření výroby a k podstoupení rizik, na která by si podnikatelé při dražším úvěru netroufali. Jak patrně, neznamenají tato opatření inflaci v původním smyslu, neboť zřejmě nejde při nich o vhlášení peněz do oběhu bez obvyklé a uznané hospodářské zásluhy" (v knížce „Práce, peníze a politika", 1932, str. 53).

Těžiště peněžní emise Národní banky bylo tedy v reeskontu obchodních směnek a v krátkodobém lombardu. Je to zřejmé ze

	1930	1935
směnky	360 mil. 69%	602 mil. 45%
operace na volném trhu	133 mil. 25%	12 mil. 1%
lombard	32 mil. 6%	731 mil. 54%
C E L K E M	525 mil. 100%	1345 mil. 100%

This theoretical tendency preferred short-term credit in issuance practice, especially in the form of bills of exchange, and distrusted operations with medium and long-term securities. Yet opponents and critics of this conception - particularly Josef Macek and Jaroslav Nebesář, representative of the restored Czechoslovak National Bank from June 1945 to June 1950 - objected that issuance of credit at a time of great unemployment does not have an inflationary effect, but on the contrary leads to a recovery in investment demand and renewed economic activity. Central bank measures should therefore fully support the Government's economic policy in order to overcome the problem of unemployment. From among a number of critical articles and speeches, it will suffice to cite Josef Macek:

"Our central bank's error is not that it painstakingly examines the quality of bills of exchange, but that it restricts itself to monetary transactions which are inadequate to the monetary distress of the present day.... It supposes that it is correct in holding itself as far as possible from the state" (in the booklet "Where Has the Money Gone?", 1933, p. 34).

"The central bank should buy state or blue-chip bonds on the open market with its banknotes and thus increase the amount of money in circulation. Moreover, it should lower the discount rate (and of course also the Lombard rate) as far as possible, and by this cheapening of credit encourage the business world to expand production and expose itself to risks which businesses would not dare to take when the cost of credit is higher. As is clear, such measures do not mean inflation in the original sense, as they obviously do not drive money into circulation without customary and recognised economic merit" (in the booklet "Labour, Money and Politics", 1932, p. 53).

The centrepiece of the National Bank's credit policy was thus the rediscounting of commercial bills of exchange and short-term Lombard credit. This is apparent from the structure of credit issuance in the years before and after the economic crisis:

#### *Credit issued in the domestic economy*

	1930	1935
bills of exchange	360 mil. 69%	602 mil. 45%
open market operations	133 mil. 25%	12 mil. 1%
Lombard	32 mil. 6%	731 mil. 54%
T O T A L	525 mil. 100%	1345 mil. 100%

struktury úvěrové emise v letech před hospodářskou krizí i po ní:

#### *Emisní úvěry do vnitřní ekonomiky*

Spory o závislosti nebo nezávislosti Národní banky na vládě, resp. na státu ostatně nikdy zcela neutichly a nabývaly na intenzitě podle toho, jak složitá byla hospodářská situace v zemi. Stoupenci užšího vztahu banky k vládě - zejména keynesiánský směr - připomínali, že stát se postoupením svého emisního privilegia vzdává i části své suverenity a že jedině stát může být v bankovní měnové politice nestranným a že jen stát sám může objektivně posoudit, jakým směrem se má do vzdálenější budoucnosti ubírat měnová politika. Naproti tomu ve prospěch volnějšího vztahu banky k vládě se uvádělo, že měnová politika musí být řízena zkušenými odborníky z hospodářské, zejména peněžní praxe a že jedině tak lze zajistit, aby peněžní politika nebyla vtahována do úzkých potřeb vlády, do zájmů státního rozpočtu. Byly to tedy diskuse živé i dnes. Připomínám, že Národní bance československé bylo v roce 1926 dáno ze zákona emisní privilegium na 15 roků.

Takové tedy byly u nás spory kolem činnosti Národní banky. A můžeme se samozřejmě ptát, jak by - i přes tehdejší názorové a někdy i politicky motivované rozdíly - obstála peněžní politika banky v pohledu dnešních kritérií, zejména z hlediska dnešního stupně vědeckého poznání a s přihlédnutím k dnešním konkrétním poměrům v peněžním oběhu, na kapitálových trzích a v bankovníctví vůbec.

Především v teoretickém poznání se mnohé zásadně změnilo. Naši předchůdci neznali a nepracovali s takovými pojmy, resp. veličinami, jako je agregátní peněžní poptávka a agregátní peněžní nabídka, měnová báze a její vztah k různým konstrukcím peněžní zásoby. Nepracovalo se s modelem IS-LM, s Phillipsovou křivkou atd. Ve Statistických ročenkách nenajdeme ani údaje o národním důchodu nebo dokonce o hrubém domácím produktu (i když už se studijně, výzkumně začaly provádět propočty národního důchodu, a to dost spolehlivě). Nebyly ani zdaleka takové bankovní produkty, které jsou dnes běžné - ať už jde o platební styk nebo různé druhy finančních derivátů. Ale naproti tomu byla u nás velmi pestrá struktura obchodovatelných cenných papírů - směnky, státní, komunální i jiné dluhopisy, široká paleta hypotečních, obilních

The disagreements on the National Bank's dependence or independence from the Government or the state never wholly subsided, and became more intense in times when the country's economic situation was more difficult. Advocates of a closer relationship between the Bank and the Government, mainly Keynesians, pointed out that the state, in delegating its issue privileges, is also relinquishing part of its sovereignty, and that only the state can be neutral in banking and monetary policy and objectively decide which direction monetary policy should take for the more distant future. Arguments put forth in favour of a looser relationship between the Bank and the Government included the idea that monetary policy should be managed by seasoned experts with extensive economic, especially monetary, experience, and that only in this way could it be ensured that monetary policy would not be drawn into the narrow demands of the Government and interests of the state budget. These were discussions, therefore, which continue today. I should point out that in 1926 the Czechoslovak National Bank was granted issue privileges for a period of 15 years.

These were the controversies in this country regarding the activities of the National Bank. And of course we may ask how, regardless of the differences of opinion at the time, in part politically motivated, the Bank's monetary policy would stand up to evaluation in the light of present day criteria, especially as regards today's level of theoretical understanding and considering today's specific circumstances with respect to currency circulation, on capital markets and in the banking sector generally.

Much has changed in our theoretical understanding. Our predecessors were not familiar with and did not work with such concepts or quantities as aggregate supply and demand for money, the monetary base and its relationship to various money supply constructions. The IS-LM model was not used, nor was the Phillips curve. We find no entries in Statistical Yearbooks of the time for national income, much less gross domestic product (although quite reliable calculations of national income were already being made in scholarly research). The spectrum of banking products was far narrower than those which are common today, whether in the area of payments or various forms of financial derivatives. On the other hand, a varied structure of securities was traded in this country: bills of exchange, state, municipal and other bonds, a broad palette of mortgage notes, letters of lien on grain and similar notes. Furthermore the structure of the finance sector was quite complex: in 1935 there



a jiných zástavních listů atd. A k tomu až detailně členitá struktura peněžnictví. V roce 1935 působilo v Československu 80 akciových bank a akciových peněžních ústavů, 4 zemské ústavy pro dlouhodobý úvěr, 21 bank v jiné než akciové formě; jen v českých zemích bylo 356 spořitelů, 174 okresních hospodářských záložen a 1909 družstevních záložen (a k tomu 4371 vesnických kempeliček) - a všechny byly samostatnými právními subjekty. Byl to tedy komerční peněžní sektor, který velmi citlivě reagoval na peněžní politiku Národní banky, zejména na diskontní politiku.

Pojetí i provádění peněžní politiky bylo tedy jiné než dnes. Cíle měnové politiky nebyly kvantifikovány, například jako míra deflace nebo inflace. Šlo o obecný postulát - stabilizovat kupní sílu koruny. Nebyl proto konstruován ani mezicíl jako například růst peněžní zásoby a jeho vztah k cenám. Takové myšlení bylo představitelům Národní banky v celé její předválečné historii - at už se její vedení klonilo k tomu nebo onomu směru - zcela cizí. Snad by se to dalo vyjádřit i tak, že tehdejší pojetí peněžní politiky soustřeďovalo svou pozornost spíše na stranu aktiv bilance banky, totiž jakými cestami a jaké peníze jdou do oběhu v rámci mantinelu určeného zlatým krytím; prioritou byly formy peněžní emise. Dnešní měnové myšlení spíše sleduje stranu pasiv bilance banky, kolik peněz je v oběhu, jak se utváří peněžní zásoba v zemi a k tomu se používají různé způsoby uvádění peněz do oběhu a vůbec regulace peněžní zásoby. V tom spatřuji hlavní rozdíl mezi pojetím peněžní emise tehdy a dnes. Proto byl tehdy prioritou reeskontní úvěr a krátkodobý lombard; struktura forem platebních a kapitálových vztahů to umožňovala nebo tomu dokonce „nahrávala“. Proto byla nedůvěra k operacím na volném trhu, přestože už některé evropské centrální banky byly - z dnešního hlediska - modernější, například Anglická banka, Švédská banka, Německá říšská banka.

A mimoto - světový vývoj už od 30. let směřoval k rozpadu zlatého standardu. Peněžní politika žádné centrální banky už není sevřena tímto „krunýřem“. Do hry vstupují zcela nové - před válkou téměř nemyslitelné - formy mezinárodní měnové spolupráce, jaké přinesl Bretton-Woods v roce 1944, Evropská platební unie v roce 1950 a nyní dokonce utváření Evropské měnové unie.

were 80 joint-stock banks and joint-stock financial institutions active in Czechoslovakia, four provincial long-term credit institutes and 21 banks of a form other than that of a joint-stock company. In the Czech Lands alone there were 356 savings banks (spořitelny), 174 district savings associations (okresní hospodářské záložny), 1909 savings co-operatives (družstevní záložny), along with 4371 “kempelička” rural savings co-operatives - and all were independent legal entities. This was a commercial financial sector which was very sensitive to the National Bank’s monetary policy, especially its discount policy.

The conception and implementation of monetary policy were thus different from today’s. The objectives of monetary policy were not quantified, as an inflation or deflation rate for example. Rather, the objective was a general postulate: to stabilise the purchasing power of the Crown. Therefore no intermediate objectives such as money supply growth or its relation to prices were constructed, either. Such ideas were altogether foreign to the representatives of the National Bank during its entire pre-war history, whether its leadership inclined to one school of thought or another. This could perhaps also be expressed by saying that the conception of monetary policy at the time focused its attention on the asset side of the Bank’s balance sheet, that is on what kind of money entered circulation by what routes within the confines of the gold standard. The priority was the form in which money was issued. Today’s monetary thinking tends rather to follow the liabilities side of the Bank’s balance sheet: the quantity of money in circulation, how the country’s money supply is formed; to this end various forms of placing money into circulation and regulation of the money supply in general are used. It is here that I view the main difference between the conceptions of monetary policy then and now. For that reason the priority then was rediscount credit and short-term Lombard credit. This was permitted, even encouraged, by the form of settlement and capital relations at the time. This was the reason for the suspicion directed against open market operations, notwithstanding that certain European central banks - the Bank of England, the Bank of Sweden, the Deutsche Reichsbank - were already more “modern” in today’s terms.

Moreover, worldwide developments from the 1930s tended towards the collapse of the gold standard. Today no central bank’s monetary policy is confined within this “shell”. New forms of international monetary co-operation, practically

Je to tedy zcela rozdílné teoretické i praktické prostředí, ve kterém se utvářela a realizovala peněžní politika Národní banky československé před sedmdesáti až padesáti lety, než v jakém uvažujeme a jednáme dnes. Ale co snad zůstává shodné jako základní rys a prioritní postulát tehdejší i dnešní měnové politiky: Působit na stabilitu kupní síly koruny, a to jak vnitřní v cenové hladině tak vnější v měnovém kurzu; udržovat autonomii peněžní emise ve výlučné závislosti na měnových kritériích; nenahrazovat úvěrovou emisí tvorbu dlouhodobého kapitálu; dospět k volné směnitelnosti koruny a tedy k úplné devizové liberalizaci; dospět k devizové rovnováze a k rovnovážnému kurzu koruny.

Národní banka československá sledovala tyto cíle a měla tato kritéria. Ovšem v jiných podmínkách, s jinými mechanismy a při jiných postupech.

A co bylo rozhodující: Zařadila se svými měnovými výsledky - už za Aloise Rašína, který svou měnovou koncepcí postavil základy příští Národní banky, i později za Viléma Pospíšila a Karla Engliše - mezi vysoce ceněné, renomované evropské centrální banky. Československá koruna patřila během celého období prvního Československa mezi přední evropské měny, měla pevnou pozici na devizových trzích a plně se jí důvěřovalo. A snad právě to je třeba připomenout k 70. výročí vzniku Národní banky československé.

unthinkable before the war, have come onto the scene, such as those brought about by the Bretton Woods agreement in 1944, the European Payments Union in 1950 and even the creation of the European Monetary Union today.

The theoretical and practical environment in which the Czechoslovak National Bank created and implemented its monetary policy fifty to seventy years ago was thus entirely different from that in which we plan and operate today. Nevertheless, certain fundamental features and principal postulates of monetary policy remains the same: the need to influence the stability of the Crown's purchasing power, both internally with respect to price levels and externally with respect to exchange rates; to maintain the autonomy of note issuance, depending exclusively on monetary criteria; not to replace the formation of long-term capital with credit issues; to work toward full convertibility of the Crown and thus toward full foreign exchange liberalisation; to attain foreign exchange equilibrium and a balanced Crown exchange rate. These are the goals and criteria pursued by the Czechoslovak National Bank, albeit under different circumstances, using different mechanisms and different procedures.

And the deciding factor: by the results of its monetary policies - from the time of Alois Rašín, whose monetary conception laid the foundations of the National Bank, and later under Vilém Pospíšil and Karel Engliš - it earned a place among the esteemed, highly regarded European central banks. The Czechoslovak Crown was a leading European currency during the entire period of the original Czechoslovakia, enjoying full confidence and a firm position on foreign exchange markets. And perhaps this is the thing which should be commemorated at the 70th anniversary of the establishment of the Czechoslovak National Bank.

## **Zhodnocení poválečného působení SBČS (období 1950-1989)**

---

*Ing. Jan Velek  
Bankovní asociace*

### **Základní východiska autora:**

- pojednání je osobním hodnocením situace a vývoje člověka (v SBČS jsem pracoval od r. 1956 do konce roku 1989) snažícího se kriticky, ale zároveň objektivně vidět vývoj SBČS v jejím „unitárním“ období.
- pojednání si neklade za cíl vyhledat a shromáždit přesná data a názvy jednotlivých opatření a být v tomto smyslu historickou prací
- vzhledem k uspořádání a pojetí práce SBČS v poválečném období a vzhledem k tomu, že v tomto období lze velmi těžko vydělit z tehdejší SBČS sféru centrálního bankovníctví, zabývá se pojednání všemi oblastmi činnosti Státní banky
- pojednání neuvádí jména a nehodnotí pozitivní či negativní vliv jednotlivých konkrétních osob; pokud se zdá být konkrétní osoba zřejmá z kontextu opatření a tehdejších funkcionářů, nebylo to autorovým úmyslem.

### **1. Celkový pohled**

1. Zřízení unitární Státní banky československé podle vzoru (a za pomoci) sovětského Gosbanku bylo opatřením, které bylo v logice budování centrálně „plánovaného“ a řízeného hospodářství a opatřením, které zasadilo zbytkům liberálního hospodářství drtivou ránu. Úředníci, kteří se až dosud na té či oné úrovni chovali přiměřeně požadkům pluralitního bankovníctví, se měli napříště stát „kontrolory korunou“ v jedné z nejvýkonnějších a relativně uznávaných institucí socialistické ekonomiky. Svou roli zde na druhé straně nepochybně sehrálo také to, že do nové SBČS přišla naprostá většina zaměstnanců dosavadních bank, kteří po relativně dlouhou dobu (i když stejně dlouho přetrvávala určitá řevnivost mezi zaměstnanci bývalých konkurenčních ústavů) udržovali povědomí příslušnosti k bankovní komunitě, i určitou zásobu „know-how“ z bývalého pluralitního bankovníctví. Jeho praktický význam byl ovšem dán i tím, že šlo většinou o řadové pracovníky, když skutečné špičky byly z další práce větši-

## **An Evaluation of the Post-war Activities of the Czechoslovak State Bank (from 1950 to 1989)**

---

*Jan Velek  
Association of Banks, Prague*

### **The author's basic premises:**

- This paper is a personal evaluation of the situation and development of an individual (I worked at the CSSB from 1956 to the end of 1989) trying to observe the evolution of the CSSB critically yet objectively during its “unitary” period.
- The aim of the paper is not to seek out and gather precise data and titles of various measures and in that sense to be a work of history.
- Given the arrangement and conception of the CSSB's work in the post-war period and the fact that it is very difficult to separate the field of central banking from among the activities of the CSSB of the time, the paper covers all areas of the State Bank's activities.
- The paper does not reveal names nor assess the positive or negative influence of specific individuals; if a specific person's identity appears to be identifiable from the context of the measures and officials of the time, this was not the author's intention.

### **1. An overall view**

1. The establishment of a unitary Czechoslovak State Bank on the model of (and with the help of) the Soviet Gosbank was a measure which corresponded to the logic of building a centrally “planned” and managed economy, and which struck a crushing blow against the remains of the liberal economy. The officials who had until then, on one level or another, behaved in a manner appropriate to the requirements of pluralist banking, were now to become “overseers through the crown” in one of the most efficient and relatively well regarded institutions of the socialist economy. On the other hand, a significant role was doubtless played by the fact that the majority of employees of former banks, who for a fairly long time maintained an awareness of belonging to the banking community (despite a certain rivalry among employees of various former competing institutions which lasted just as long) as well as a body of skills from the former pluralistic banking system, became employees of the new CSSB. In practice, of course, the fact that most of



nou vyřazeny. Tato okolnost sehrála později svou roli při prvním pokusu o bankovní reformu v letech 1968-1969. Rezidua bankovní minulosti a pocit sounáležitosti na určité profesní bázi byl v SBČS rozhodně silnější než u institucí nově a uměle vytvořených jako např. Státní plánovací komise či krajské národní výbory.

2. Státní banka československá, i když elitní složka státního kontrolního aparátu, byla nicméně degradována na ryze administrativní instituci, jejíž význam byl doceněn tehdejší mocenskými centrem až posléze. Po celou dobu, kdy SBČS hrála tuto roli, byla vnímána v řadě s ostatními „průřezovými orgány“ jako národní výbory všech stupňů, kontrolní výbory, státní statistika, později finanční správy apod. Postupně si díky spolehlivosti a pohotovosti svých informací získala rozhodující místo. Signifikantní je, že to bohužel nebylo kvůli ekonomické síle a významu úvěru a peněz vůbec.

Uvedené vymezení role SBČS bylo doprovázeno zásahy do její struktury a hospodaření. Státní banka se stala stejnou rozpočtovou organizací jako třeba ministerstvo národní obrany. Byly jí vnuceny nevhodné organizační struktury a profesní nomenklatura stejná jako v ostatních „orgánech“. Platy bankovních úředníků zaostaly za ostatními sektory a byly jedny z nejnižších ve státní administrativě.

Přes veškerá administrativní omezení byla SBČS prakticky až do konce vnímána jako instituce s poměrně značnou a specifickou odborností, s originálním pohledem na problémy a objektivním posuzováním věcí. To platí do značné míry i o jednotlivých pracovnících banky. Zejména úvěrovým pracovníkům, kteří byli v denním styku s podniky, byla nabízena odpovědná místa v podnicích a dalších organizacích. Řada z nich se stala finančními referenty, náměstkyněmi i řediteli podniků.

Státní banka byla zpočátku podřízena ministerstvu financí, což mělo neblahý vliv nejen na postavení představitelů banky, ale i na styl práce. Stejně na tom byla i spořitelna. Toto rozdělení organicky vzájemně souvisejícího bankovního obchodu na úředně plánovaný sběr vkladů a jejich redistribuci úvěrovým plánem do hospodářství bylo jedním z nejhorších důsledků vzniku jednotné SBČS.

these people were rank-and-file workers, top management having been for the most part excluded from further work, was also of significance. This circumstance was later to play a part in the first attempt at banking reform in 1968-1969. The remnants of the banking past and a certain feeling of professional fellowship was definitely stronger in the CSSB than in such new, artificially created institutions as the State Planning Commission or the Regional National Committees.

2. The Czechoslovak State Bank, although it was an elite element of the state control apparatus, was nonetheless degraded to the status of a purely administrative institution whose significance was not properly recognised by the centre of power until later. During the entire period when it played this role, the CSSB was perceived as one of a series of other “cross-sectional” authorities, such as the National Committees at all levels, auditing committees, state statistical offices, later the financial administrations and the like. Gradually, thanks to the reliability and readiness of the information it provided it acquired a decisive place. It is significant, if unfortunate, that its status was due neither to economic strength nor to the importance of credit and of money in general.

This delineation of the CSSB's role was accompanied by interventions in its structure and management. The State Bank became the same sort of budgetary organisation as, say, the Ministry of National Defense. An unsuitable organisational structure and professional nomenclature were forced upon it, just as they were on other “authorities”. Salaries of bank officials lagged behind those in other sectors and were among the lowest in the state administration.

Despite all administrative limitations, the CSSB was perceived to the very end as an institution with relatively great and specific expertise, with an original perspective on problems and with a capacity for objective judgement. To a notable degree this is true as well of individual employees of the Bank. In particular credit officers, who were in daily contact with enterprises, were offered positions of responsibility in enterprises and other organisations. Many became financial officers, deputy directors and even managing directors of enterprises.

From the beginning, the State Bank was subordinate to the Ministry of Finance, a circumstance which had a pernicious effect not only on the status of the Bank's representatives, but also on their style of work. The Savings Bank was subject to similar influences. This division of an organically interdependent banking

3. Přes všechna opatření k posílení socialistického charakteru banky (je třeba po pravdě uvést, že v důsledku určité administrativní zdatnosti a ukázněnosti bankovních úředníků byla SBČS v řadě oblastí jako rozvoj iniciativy, výrobní porady apod. dávana za vzor) se ve Státní bance podářilo udržet jakési ostrůvky normality, které postupně sehrály významnou roli při formování bankovního systému. Např.:

- určitý počet lidí pravidelně vyjížděl služebně do zahraničí a zprostředkoval ve větším či menším rozsahu kontakt se standardním bankovníctvím; cestovní zprávy a jiné formy zprostředkování informací pomáhaly udržet alespoň minimální hladinu znalostí o vývoji bankovníctví v zahraničí.
- v bance se pořádala řada odborných seminářů a dalších akcí, jejichž náplň se výrazně svou úrovní lišila od standardních akcí; touto formou se šířily např. znalosti ekonometrie, dalších moderních ekonomických teorií, práce s výpočetní technikou apod. Známé byly např. tzv. ekonometrické semináře, které po skromných začátcích získaly značnou popularitu i mimo banku. Oficiální fórum těmto akcím poskytla organizace tehdejší vědecko-technické společnosti. Tato společnost ke konci hodnoceného období začala pořádat i odborné zájezdy do zahraničních bank (SRN, Francie, Rakousko a další). Řada lidí se tak dostala do přímého kontaktu se zahraničním bankovníctvím, což přisun informací velice zintenzivnilo.
- na bázi ekonometrických seminářů i jiným způsobem (výzkumné práce apod.) vznikla řada studijních materiálů, někdy velmi solidní odborné úrovně a s nestandardním obsahem. I touto formou se obohacovala obecná kvalifikační úroveň.
- Státní banka poskytla možnost zaměstnání řadě lidí, kteří by jinde měli daleko menší možnosti uplatnění. Jejich přínos pro odborný růst jejich spolupracovníků i pozdější transformaci banky byl značný.
- modernější přístup k bankovní látce se stále více objevoval i v odborném školení; jednalo se

sector into an officially planned collection of deposits and their redistribution into the economy through a credit plan was one of the worst consequences of the creation of a unitary CSSB.

3. Despite all measures taken to increase the bank's socialist character (it must be admitted that, as a result of a certain administrative adroitness and discipline on the part of the Bank officials in areas such as development of ideas or production meetings, the CSSB was often held up as an example), the State Bank managed to retain a few "islands of normality" which gradually came to play an important role in shaping the banking system. For example:

- A certain number of people regularly travelled abroad in the course of their duties and to a greater or lesser degree provided contact with standard banking; trip reports and vehicles for the dissemination of information helped to maintain at least a minimum level of knowledge of the development of banking abroad.
- A number of professional seminars and other events were held at the Bank whose quality was well beyond that available elsewhere. Knowledge of econometrics, other modern economic theories, work with computers and the like was disseminated in this way. After modest beginnings, for example, the famous econometric seminars became quite popular even beyond the confines of the Bank. The official forum for these events was provided by the "scientific-technical society" of the time. Toward the end of the period in question this society also began to organise professional excursions to banks abroad (in West Germany, France, Austria etc.). In this way many people acquired direct contact with banking in other countries, which greatly intensified the transfer of information.
- On the basis of the econometric seminars and in other ways (research, etc.), a number of studies came into being, sometimes of a quite respectable professional level and of exceptional content. The general skill level was improved in this way as well.
- The State Bank provided employment to a number of people who would have had much less favourable opportunities elsewhere. These individuals contributed greatly to the professional development of their colleagues and to the later transformation of the Bank.

zejména o teoretická témata jako měnová problematika, matematika v ekonomické praxi apod. Lze říci, že celkový systém školení ve Státní bance se postupně dostával na stále vyšší úroveň (přiměřeně celkovým podmínkám, možnostem a srovnání s okolím) jak co do obsahu, tak co do didaktických metod.

4. Pozitivně lze hodnotit profil SBČS ve srovnání s obdobnými bankami zemí východního bloku, zejména pak s Gosbankem SSSR. Významnější byla především role SBČS v devizové oblasti. Její způsob sledování devizového hospodářství státu se v mnohém blížil standardu požadovanému Mezinárodním měnovým fondem.

Je nepochybně i plodem úsilí SBČS v devizové oblasti, že konkrétní výsledky, zejména vývoj zadluženosti vůči zahraničí, byly lepší než v ostatních zemích s direktivním plánováním. Zcela originálním pokusem o konfrontaci měnového pohledu s plánem byl systém měnového plánování (viz dále). V diskusích na toto téma bylo obtížné vést interakci, poněvadž např. v ruštině chyběl adekvátní termín. SBČS se také jako jedna z prvních zbavila některých banalit, které jinde dlouho přežívaly, jako je např. sestavování, rozpis a kontrola jednotlivých položek pokladního plánu až na úroveň poboček (tzv. agenda EPO), což bylo např. v SSSR až do konce 80. let považováno za nejdůležitější agendu banky.

## **II. Situace na jednotlivých úsecích banky**

1. Profil banky jako státní kontrolní instituce gradoval v 50. letech. „Nejčistšími“ projevy tohoto pojetí funkce banky byly např. kontrola mezd, prakticky administrativní potvrzování přiměřenosti mzdového vývoje a oprávněnosti výplat, kontrola investiční výstavby včetně cenové kontroly, kde způsob práce a její chápání mohlo být provozováno kterýmkoliv jiným úřadem, rozpis a kontrola položek pokladního plánu apod. Rozvíjení kontrolní funkce banky vyvrcholilo v r. 1956 požadavkem na kontrolu podnikových plánů, i když se později ukázalo, že tuto aktivitu lze pojmut jako konfrontaci plánů s měnovými požadavky a jako pokus o samostatný pohled banky na podnikové plány. Všeobecně lze uvést, že částečné uchování charakteru práce banky či naopak vzdálení práce od jejího původního

• A more modern approach to the material of banking appeared with increasing frequency in professional training as well, with such theoretical topics as monetary issues, mathematics for economists and the like being covered. Indeed, the quality of the State Bank's entire training system rose steadily (taking account of overall circumstances and opportunities and in comparison with its surroundings) in terms of both content and teaching methods.

4. The profile of the CSSB can be evaluated positively in comparison with analogous banks in other east-bloc countries, and especially with the Gosbank of the USSR. In the foreign exchange area in particular the CSSB's role was more important. In many ways, the Bank's methods of monitoring the state's foreign exchange management were close to the standards required by the International Monetary Fund.

The fact that specific results, in particular in the area of foreign debt, compared favourably with those of other countries with centrally planned economies was also doubtless a fruit of the CSSB's efforts. The system of monetary planning was an altogether original attempt to apply a monetary perspective to the plan (see below). Exchanges on this subject were difficult due to the lack of applicable terminology in Russian and other languages of the eastern bloc. The CSSB was also one of the first to rid itself of certain banalities which survived much later elsewhere, for example formulation, recording and auditing of each item of the treasury plan down to the branch office level (the "EPO agenda"), which in the USSR was considered the bank's most important task into the late 1980s.

## **II. The situation in various departments of the Bank**

1. The Bank's role as a state oversight institution was at its peak in the 1950s. The "purest" expression of this conception of the Bank's function was in areas such as wage controls, in practice administrative confirmation of the appropriateness of changing wage levels and the justification of salaries; auditing of capital investments including price monitoring, where work methods and concepts could have been carried out by any other agency; listing and auditing of treasury plan items, etc. The Bank's oversight function was most highly developed in 1956 when it was required to audit enterprise plans, although it was found later that this activity could be conceived as a confrontation of these plans with monetary requirements, and as an attempt at an independent view of the enterprise plans by the Bank. In general,

smyslu bylo na jednotlivých úsecích činnosti banky rozdílné.

2. Na několika pracovištích ústředí banky, zejména pak v tzv. správě plánovací a ekonomické (později různě rozdělované či naopak soustřeďující tzv. „svodné“ činnosti) se prováděly činnosti, které zřetelně navazovaly na činnost bývalé emisní banky (resp. její ekonomické části, jinak emisní banka žila spíše v tradici technické stránky pohybu oběživa). Tato kontinuita byla důrazně popírána, stejně jako se zavedly nové názvy útvarů podle sovětského vzoru. Úsek byl ruským termínem označován jako „svodný“ a jeho odlišnost od pracovišť, zabývajících se převážně podniky či odvětvími, byla vysvětlována tím, že se zabývá celostátními údaji. Přesto v rámci tohoto úseku pracovaly útvary (metodický odbor, pozdější odbor měnového plánu), které se zabývaly i širšími souvislostmi své práce a dokázaly, že v jejich činnosti postupně sílila činnost, blízká činnosti standardních měnových institucí. Z tohoto základu se posléze dokázaly vygenerovat i podněty k prvnímu i druhému pokusu o bankovní reformu. Podobná situace byla i na zahraničním úseku, kde např. i převzetí tzv. devizové regulace po r. 1968 jako typicky plánovacího, přidělovacího systému bylo využito k zesílení vlivu banky na devizové hospodářství a později k položení základů instituce tzv. devizově návratných úvěrů.

Od r. 1960 byla tato „svodná“ část banky protažena až na úroveň okresů, kde vznikly tzv. souhrnné odbory. Potřeba jejich vzniku byla vyvolána snahou obstarávat celookresní údaje pro potřebu stranických orgánů, což byla zpočátku jejich převažující náplň. Tyto útvary byly postupně vedeny k širšímu národohospodářskému a měnovému pohledu a vyrostla v nich řada pracovníků, kteří se posléze dobře uplatnili při transformaci banky.

Lze konstatovat, že „souhrnná“ část banky byla jedním ze zdrojů reformních postojů a její roli lze hodnotit když ne úplně pozitivně, tak alespoň neutrálně.

3. Část banky, kde vizuálně nejvíc přežívala podoba normální banky, byl tzv. provozní úsek. Zařazovala se sem pracoviště platebního a zúčtovacího styku, vedení účtů, účetnictví banky, zpracování hotových peněz, tj. pokladny, směnárny, trezory a počítačy. Vedle uchování určitých dovedností a znalostí, nezbytných i pro pozdější

the partial preservation of the nature of the Bank's work, or conversely the extent of the work's divergence from its original purpose, differed in various areas of the Bank's activity.

2. In several sections of the Bank's central office, especially in the so-called planning and economic administration (later divided in various ways, or conversely once again gathering the so-called “convergent” activities), operations were undertaken which were a visible continuation of the activities of the former central bank (or of its economic section; otherwise the central bank lived on more in the traditions of the technical side of currency circulation). This continuity was strongly denied, just as new department names were introduced on the Soviet model. The section was designated “convergent” (svodný) according to the Russian term, and its difference from the offices dealing mainly with enterprises or industries was expressed in terms of its responsibility for data regarding the country as a whole. Nevertheless, this section comprised the work of organisational units (the Office of Methodology, later the Office for the Monetary Plan) which addressed the broader significance of their work and demonstrated that activities approaching those of standard monetary institutions were gradually gaining in importance. Ideas for the first and second bank reforms were later drawn from this basis. The situation was similar in the Foreign Section, where even the institution of “foreign exchange regulation” after 1968 as a typical planning and allocation system was used to bolster the Bank's influence on foreign exchange management and later to lay the foundations of the institution of “foreign exchange return credits”.

From 1960 onwards this “convergent” part of the Bank was extended to the district level, where “comprehensive” offices were set up. The need for these offices was the result of efforts to gather data for entire districts for the requirements of state authorities, and this task constituted the bulk of their work at first. These offices gradually attained a broader macroeconomic and monetary perspective, and many of their employees later played important parts in the transformation of the Bank.

The “comprehensive” part of the Bank may be considered one of the sources of reform-mindedness, and though its role may not have been altogether positive, it was at least neutral.

3. The part of the Bank in which at least the visual appearance of a normal bank survived to the greatest degree was the “Operations Section”. This included

transformované bankovníctví, soustřeďoval provozní úsek značný počet lidí, kterým byla vlastní preciznost, smysl pro odpovědnost, povinnost a prestižní vztah k profesionálnímu pořádku. Konkrétnost úkonů, které se prováděly na tomto úseku, bylo jen velmi těžko obalit ideologií či konjunkturální frazeologií. I proto lze říci, že tento úsek byl nejméně zasažen politickým vlivem a zachoval si odbornou podobu. Je to pochopitelné i tím, že řadová, postupem nemotivovaná pracovníci (či spíše pracovnice) provozu neměli zdaleka takovou potřebu se politicky angažovat jako jejich kolegové na tzv. „ekonomických“ úsecích.

4. Podle mého soudu největší rozklad původního smyslu bankovní činnosti nastal v úvěrovém kontaktu s klientelou. Z úvěrového úseku se postupně vytrácel původní smysl aktivity, z úvěru se stala rozepisovaná složka státního plánu. Formální výraz dostal tento fakt v existenci tzv. úvěrových limitů, jejichž dostatek či nedostatek byl jediným kritériem pro poskytnutí či neposkytnutí úvěru. Úvěrem byly formálně vybilancovány plány podniků v položkách financování oběžných prostředků a financování investic, kde vlastní zdroje podniků, které měly přijít ze státního rozpočtu, byly čím dál tím víc nahrazovány úvěrem a to v míře úměrné momentálnímu poměru sil mezi ministerstvem financí a SBČS.

Dlužno uvést, že provozní úvěr v podnicích získával čím dál tím víc charakter trvalého úvěru na doplnění oběžných prostředků a ztrácel charakter úvěru svázaného s konkrétními hmotnými transakcemi. Z této situace se zrodil tzv. úvěr na trvale se obracející zásoby.

Do práce úvěrových pracovníků se čím dál tím víc dostávaly čistě kontrolní prvky. Příklady takových kontrolních aktivit mohou být např. požadavky jako kontrola exportních skladů, kontrola vyřizování reklamací z exportu, uvolňování prostředků na generální opravy, kontrola „zavádění“ technického rozvoje apod. V důsledku toho se čím dál tím víc cenily a dostávaly na přední místo jednotlivé zprávy o výrobních potížích, o materiálových problémech, o kapacitních omezeních apod. Svě místo měly i zprávy o závazcích podniků, podílu zmetků na výrobě apod. Obdobné to bylo na úrovni VĤJ a resortů.

the offices dealing with payments and settlements, accounts, the Bank's bookkeeping and cash processing (teller desks, exchange offices, vaults and counting-houses). Besides the retention of certain skills and knowledge which would be required for the subsequent transformation of the banking sector, the Operations Section also gathered together a number of people characterised by a high level of precision, responsibility, honesty and professionalism. The tangible nature of the activities carried out in this section made it much less susceptible to ideological interpretation or the currently fashionable phraseology. For this reason as well the section can be said to have been less affected by political influences and to have maintained its professionalism. This can also be explained by the fact that its rank-and-file workers, mostly women, little motivated by the procedures applied, had a much lesser need to become involved in political matters than their colleagues in the so-called "economic" sections.

4. In my opinion the greatest divergence from the original sense of banking activity took place in the area of lending to clients. The **Credit Section** gradually lost the original purpose of its activity, and credit became a detailed elaboration of an item in the state plan. This fact was expressed formally in the existence of "credit limits", whose sufficiency or insufficiency became the sole criterion for approving or refusing a loan application. Credits were used to achieve formal balance of the circulating capital and investment financing elements of enterprise plans; credit was increasingly used as a substitute for the enterprises' own funds (which were supposed to come from the state budget) in proportion to the momentary balance of power between the Ministry of Finance and the CSSB.

It must be noted that operating credit in the enterprises increasingly acquired the character of a permanent supplement to operating capital and lost the character of credit associated with specific material transactions. This situation resulted in the introduction of so-called "credit for continually circulating stocks".

Elements of a purely supervisory nature increasingly obtruded on the work of the credit managers. These supervisory tasks included auditing export warehouses, auditing the processing of export refund requests, allocation of funds for general repairs, auditing of the "implementation" of technical improvements, etc. As a result, particular reports on production problems, supply difficulties, capacity limits and the like took on an ever greater



5. V územním pohledu lze konstatovat, že pobočky tehdejší SBČS pracovaly v nejužší závislosti na stranických orgánech. Bylo to hlavně proto, že pro vedení okresních výborů KSČ byla banka nejpohotovějším a nejspolehlivějším zdrojem informací a to jak „celookresních“ (zvláště po zřízení už jmenovaných souhrnných odborů), tak i o jednotlivých podnicích. Na řadě okresů bylo spojení banky s orgány KSČ posíleno i tím, že ředitelé banky byli „ex officio“ členy předsednictva OV KSČ a někdy získali touto cestou značný vliv. Bylo už věcí osobního postoje ředitele, zda tohoto vlivu využil k posílení postavení banky v okrese, nebo zda se spíše vnímal jako exponent okresních orgánů v bance.

Lze konstatovat, že směrem nahoru ve strukturách banky osobní spojení se stranickými orgány spíše sláblo. Tyto orgány už měly další zdroje informací i vlastní aparát a na úrovni ústředí byl kontakt „na ÚV“ spíše výsadou vyšších funkcionářů banky či jejích stranických organizací.

6. Zcela specifickou kapitolou ve vývoji SBČS, která by zřejmě zasloužila širší rozpracování, byla agenda devizových příslibů. Tato záležitost přidělování deviz pro soukromé cesty občanů na jedné straně značně zvýšila vliv banky, na druhé straně však poškodila její morální kredit. Byla zde snaha získávat devizy, svého času nejužkoprofilovější zboží, i za cenu úplatků či různých protislužeb, což se samozřejmě značně zveličovalo a paušalizovalo zejména zásluhou různých „obstaravačů“, kteří se na věci přizívovali.

Jako negativní vidím hlavně to, že přes tuto agendu došlo k užšímu propojení banky s orgány Bezpečnosti (výjezdní doložky, účast v komisích apod.). Neodpuštělnou chybou bylo to, že se nepodařilo prosadit vybírání tzv. přírážky na rozvoj cestovního ruchu mimo banku. Součet úředního kurzu a zmíněné přírážky byl vnímán automaticky jako faktický kurz a jako takový byl používán na černém trhu. Po r. 1989 byl na této bázi stanoven kurz koruny, která tímto lapsem byla dramaticky znehodnocena.

### **III. Nejdůležitější momenty vývoje**

1. Rokem 1950 byla nastartována téměř čtyřicetiletá éra přeměny banky na část státního kontrolního aparátu. Změny nastaly s plnou vehe-

significance. Attention was also given to reports on enterprise liabilities, product reject rates and the like. The situation was similar at the level of “economic production units” and ministries.

5. Geographically, the branch offices of the CSSB of the time were highly dependent on Party authorities. This was mainly because, for the leadership of district Communist Party committees, the Bank was the most ready and reliable source of information, both on a “district-wide” basis (especially after the comprehensive offices mentioned above were set up) and on individual enterprises. In many districts, the connection between the Bank and Party authorities was strengthened because the Bank’s managers were “ex officio” members of the Party district committee governing board and sometimes acquired considerable influence in this fashion. It was a matter of the manager’s personal stance whether he used this influence to strengthen the Bank’s standing in the district or whether he regarded himself rather as an agent of the district authorities within the Bank.

In general the degree of connection with Party authorities tended to decline as one moved higher in the structure of the Bank. The Party authorities at this level had different sources of information and their own staff, and at Bank headquarters contacts at the Central Committee tended to be a privilege of the Bank’s highest officials or of their Party organisations.

6. The foreign currency commitment programme was a very specific chapter in the CSSB’s history, one that deserves to be examined in greater depth. On the one hand, the allocation of foreign exchange for individuals’ private travel markedly increased the Bank’s influence; on the other hand it served to discredit the Bank morally. There were efforts to obtain foreign currency, the least readily available good at the time, through bribery or illicit favours; such incidents were naturally much exaggerated and generalised, especially due to the activity of various “procurers” who supplemented their incomes in this way.

I see the main negative effect of this situation in the manner in which this programme led to closer interconnection between the bank and Security authorities (exit visas, sitting on committees, etc.). It was an unforgivable mistake not to see to it that the so-called tourism development surcharge was collected outside the Bank. The sum of the official exchange rate and this surcharge was naturally perceived as the de facto exchange rate and was used as such on the black market. After 1989 the

menčí a během 50. let nabývaly na důrazu. V průběhu dalších let došlo k řadě opatření, která měla už málokdy negativní dopad, většina měla dopad neutrální a řada z nich dokonce pozitivní, jak se ukázalo v další perspektivě.

## **2. Měnová reforma v r. 1953**

V roce 1953 došlo k velké zatěžkávací zkoušce nové SBČS v podobě tehdejší měnové reformy, která měla být definitivní nápravou rozvrácené měny a ukončením válečného lístkového hospodářství. Přestože řada kroků reformy a její technické provedení bylo založeno na důvěře v bankovní úředníky a byla velmi málo chráněna, proběhla výměna peněz bez větších poruch. Bylo to nepochybně i proto, že úředníci tehdejší SBČS, pocházející z bývalých bank, měli potřebnou odbornou zdatnost i morální profil a zdar reformy byl pro ně i věcí osobní prestiže.

## **3. Redukce Investiční banky**

Podle sovětského modelu fungovala zpočátku vedle SBČS Investiční banka jako ústav pro financování stavebních organizací a pro kontrolu uvolňování prostředků na investice a generální opravy. V rukou Investiční banky se tak soustředil státní dozor nad celou investiční výstavbou. Převažovalo čistě technické posouzení přípravy, realizace i fakturování investičních dodávek. Investiční banka se vybavila početným štábem technických pracovníků, jejichž ambice představovala snaha převýšit podnikové techniky ve znalosti předpisů i technologie výstavby.

Jak už bylo výše uvedeno, některé prvky byly postupně předány do SBČS. Jednalo se o financování a kontrolu generálních oprav a financování „malého“ stavebnictví, tzn. okresních stavebních podniků.

V r. 1958 prakticky až na nepatrnou reziduální agendu (cenné papíry) zanikla Investiční banka a celý blok kontrolní činnosti v oblasti investic přešel na SBČS. Tím se zesílila kontrolní role SBČS a její vnímání jako dozorcího úřadu. Lze však vidět pozitivní přínos v tom, že podniky začaly být vnímány komplexně v celé šíři své ekonomiky a že se poněkud oslabilo striktní oddělení „investiční“ a „provozní“ sféry organizací.

## **4. Odpoutání SBČS od ministerstva financí**

Tento krok, k němuž došlo rovněž koncem 50. let, lze hodnotit jako pozitivní. Byl dán přece jenom

exchange rate of the koruna was established on this basis; it was dramatically debased by this oversight.

## **III. *The most important aspects of development***

1. A nearly forty-year era of transformation of the Bank into part of the state control apparatus began in 1950. The changes began with full vehemence and only grew more intense in the course of the 1950s. In subsequent years a number of measures were taken whose impact was only rarely negative, usually neutral, and sometimes even positive, as later became clear.

## **2. The currency reform of 1953**

The CSSB's capacities were tested to the fullest in 1953 by the currency reform, intended as the definitive remedy for the disrupted currency which would bring an end to the use of wartime ration coupons. Although many steps in the reform and its technical realisation were based on trust in Bank officials and were only very weakly supervised, the exchange of money took place without major incidents. This success can be traced largely to the fact that the CSSB officials of the time had come from former banks and possessed the necessary professional ability and moral character, and that the success of the reform was a matter of personal prestige for them.

## **3. The reduction of Investiční banka**

In accordance with the Soviet model, Investiční banka originally functioned alongside the CSSB as an institute providing financing for construction organisations and supervising the allocation of funds for capital investments and large-scale overhauls. State supervision over all infrastructure investment was thus concentrated in the hands of Investiční banka. The preparation, execution and invoicing of deliveries of capital goods were judged primarily on a technical basis. Investiční banka equipped itself with numerous technical personnel whose ambition was to surpass technicians in the enterprises in their knowledge of regulations and construction technology.

As indicated above, certain elements were gradually transferred to the CSSB, specifically financing and auditing of general overhauls and financing of small-scale construction projects, i.e. of district construction enterprises.

Investiční banka practically ceased to exist, with the exception of a vestigial securities program, and the entire body of oversight activities in the area of

výraz chápání role centrální banky a její měnové politiky jako nezávislé na státní exekutivě. Kladem bylo také odpoutání od aparátu MF, vzestup role úředníků SBČS jako nezávislých na hierarchii ministerstva (včetně platových relací) a růst autority SBČS. Představitelé banky se začali zúčastňovat schůzí vlády a měli větší prostor pro prezentaci svých vlastních informací.

#### 5. Měnový plán

V návaznosti na samostatné působení SBČS se začalo formovat sestavování, předkládání a vyhodnocení měnového plánu, který se stal jedním z trojice tzv. vrcholných plánů (státní plán, státní rozpočet a měnový plán). Praktický vliv měnového plánu nelze rozhodně přeceňovat, ale už sám fakt, že se uznala svébytnost „měnového“ pohledu na plánovací proces je významný. Diskuse o podnikové ekonomice se přenesla z čisté kontroly plnění plánu na diskusi o plánu samotném.

Měnový plán se dostal na kvalitativně vyšší úroveň, když se v této souvislosti začalo diskutovat o tzv. měnových kritériích (polovina 70. let). Pokrok byl v tom, že otázka byla kladena už po obecných zákonitostech zdravého měnového vývoje. Práce na měnových kritériích měla později pozitivní vliv na úroveň měnových analýz faktického vývoje, menší už na samotné plánování, tj. transformaci kritérií do konkrétních plánovacích cifér. Svůj význam měla i kritéria transformovaná na mikroúroveň pro vyšší úroveň diskuse o podnikových plánech. Velký význam měla celá věc pro celkovou úroveň myšlení „měnových“ expertů SBČS a jejich metodický přístup k dalším otázkám.

#### 6. Reorganizace devizové agendy

Devizové operace SBČS byly po r. 1950 soustředěny v tzv. Správě operací zahraničních (SOZA). V tomto prostoru se v podstatě udržela technická část devizových operací a přiměřená část tehdejší kvalifikace k této agendě.

V 60. letech byla SOZA vyčleněna a vznikla Československá obchodní banka. Tento krok měl svůj pozitivní aspekt jako krůček zpět k pluralizaci bankovní soustavy, negativní však bylo to, že devizové hospodářství bylo (jako předtím investice) vnímáno jako oddělená část ekonomiky, izolovaná od korunové oblasti a s vlastními pravidly.

Izolace SBČS od devizové oblasti netrvala a ani

capital investments was transferred to the CSSB. This strengthened the CSSB's auditing role and its image as a supervisory authority. A benefit of the move can nonetheless be seen in the fact that enterprises began to be considered in a comprehensive manner across the entire breadth of their economic activities, and that the strict separation between the "investment" and "operational" spheres of organisation began to weaken somewhat.

#### 4. The detachment of the CSSB from the Ministry of Finance

This step, which also took place at the end of the 1950s, may be seen as a positive one. In spite of everything it expressed an understanding of the role of the central bank and its monetary policy as independent of the state executive authority. Other positive aspects included disengagement from the Finance Ministry apparatus, an improvement in the status of CSSB officials as independent of the Ministry hierarchy (including the area of salaries) and an increase in the CSSB's authority. Bank representatives began attending Cabinet sessions and had greater leeway to present their own information.

#### 5. The monetary plan

Continuing the process begun by the autonomous functioning of the CSSB, the formulation, submission and evaluation of a monetary plan began to take shape. This monetary plan became part of a triad of "supreme plans" (the state plan, the state budget and the monetary plan). The practical influence of the monetary plan should not be exaggerated, but the very fact that a specifically "monetary" aspect of the planning process was recognised is significant. Discussions on the economics of enterprises shifted from simple supervision of fulfilment of the plan to discussion of the plan itself.

The monetary plan rose to a qualitatively higher plane when discussion turned to "monetary criteria" in the mid-1970s. Progress was achieved in that questions were asked regarding the general laws of healthy monetary development. Work on the monetary criteria was later to have a positive influence on the level of monetary analysis of actual developments, a lesser influence on the planning process itself, i.e. transforming the criteria into specific numbers in the plan. The criteria, considered at the micro level, were also of significance in bringing about a more sophisticated discussion of enterprise plans. The entire issue was of great importance for the overall level of thinking of the CSSB's "monetary" experts and their methodological approach to other issues.



nemohla trvat dlouho. V centrále SBČS zůstalo několik málo expertů pro devizovou oblast, kolem kterých začal rychle znovu vyrůstat vlastní devizový úsek Státní banky. Jeho činnost se od začátku soustřeďovala kolem devizového plánu (část měnového plánu), v této souvislosti i na určitou (často úspěšnou) korekci inflačních požadavků v devizové oblasti apod. Nastolovaly se také teoreticky otázky směnitelnosti, kurzu ap.

Lze vcelku konstatovat, že vývoj na tomto úseku se ubíral pozitivním směrem.

#### 7. Oborová oddělení

Koncem 60. let vrcholil proces oddělení úvěrových obchodů od jejich ekonomického smyslu a dokončil se proces, kdy (jako na ostatních tzv. průřezových orgánech) organizace naprosto kopírovala uspořádání podnikové sféry. Obě oblasti si vzájemně korespondovaly nejen co do organizace, ale i co do informací, které mezi nimi obíhaly.

Po vzniku tzv. oborových oddělení existoval v bance pro každou výrobní hospodářskou jednotku zvláštní útvar, jehož kompetence se značně křížily s kompetencemi okresních a krajských ředitelů (oborová oddělení byla prezentována jako součást ústředí banky). Došlo ke značnému zmatku v systému řízení a hlavně k tomu, že v kvalifikovanosti pracovníků oborových oddělení byla neúměrně ceněna znalost vyloženě technických a technologických podrobností z činnosti podniku.

#### 8. Bankovní reforma 1968-69

V návaznosti na pohyb ve společnosti počátkem roku 1968 se objevil i pokus o reformu některých prvků v československém bankovníctví. Původně se počítalo jen s vytvořením jakéhosi simulovaného modelu uvnitř jednotné SBČS, kdy „svodné“ útvary by hrály roli emisní banky a „odvětvové“ útvary by převzaly roli komerční banky.

Postupně práce nabývaly na intenzitě a záběr se rozšířil tak, že se začaly vytvářet místo vnitřních vazeb samostatné banky.

#### 6. Re-organisation of the foreign exchange programme

The CSSB's foreign exchange operations after 1950 were concentrated in the so-called Foreign Operations Administration (SOZA). The technical portion of foreign exchange operations and a proportional part of the available pool of skills in the field was essentially conserved in this office.

In the 1960s SOZA was made independent with the creation of Československá obchodní banka. This measure had its positive aspect as a step back in the direction of pluralisation of the banking system, but also negative aspects in that foreign exchange management was now perceived (as capital investments had previously been) as a separate part of the economy, isolated from the domestic-currency area and following its own rules.

The CSSB's isolation from the foreign exchange sphere did not last long, nor could it have. A few foreign exchange experts remained at Bank headquarters; these rapidly became the nucleus of a new State Bank foreign exchange section. From the beginning its activities were focused on the foreign exchange plan (part of the monetary plan), and by implication on corrective measures (often successful) against inflationary tendencies in the foreign exchange sphere, etc. Theoretical questions regarding convertibility, exchange rates and the like were also brought up.

On the whole, developments in this section were on a positive course.

#### 7. The sectoral divisions

By the end of the 1960s the process of divergence of credit transactions from their economic purpose was coming to a head, accompanied by a process in which the structure of the Bank (like that of other "cross-sectional" organisations) came to parallel very closely the arrangement of the enterprise sector. Not only the structure of the two areas, but also the information which circulated between them was in correspondence.

After the establishment of the "sectoral divisions" the bank included a special office for each production economic unit; the competencies of these offices conflicted to a marked degree with those of district and regional managers. (The sectoral divisions were regarded as part of the bank's central office.) Considerable confusion ensued in the management

Do hry bohužel rychle a masivně vstoupila diskuse o státoprávním uspořádání, která se dotkla zejména emisní části banky. Místo jednotné a silné cedulové banky začaly formující se síly federalizace považovat za atribut suverenity vlastní emisní banku. Vytvořilo se emisní monstrum ve tvaru jakési pyramidy, na jejímž základě stály tzv. národní banky česká a slovenská, které měly na svém území hrát roli plnokrevných cedulových bank včetně emise hotovostí a na špici Státní banka čs. jako federální instituce, která měla tvořit jakousi střechu a činnost obou národních bank koordinovat jednotnými pravidly.

Roli komerční banky měla převzít úvěrová část SBČS, k níž se jako ke značně masivní hmotě přidala celá technická část SBČS včetně poboček a dosavadním aparátem.

Vzhledem k tomu, že v tehdejší SBČS ještě silně přežívala tradice bývalé Investiční banky, ujal se i pokus vzkřísit jakousi její obdobu.

Pokusem o reformu bankovní soustavy se definitivně vyčerpal zdroj poznatků, který představovali pracovníci bývalých bank z období před rokem 1950. Jejich vliv byl silně patrný zejména v oblasti emisních bank (důraz na pohyb oběživa, které bylo chápáno jako hlavní nástroj usměrňování komerčních bank).

Bankovní reforma skončila s normalizací poměrů, i když její myšlenky a některé prvky nezanikly ani v pozdější době.

Chtěl bych vyslovit názor, že pokus o bankovní reformu 1968-9 ztroskotal ve všeobecném rozkladu ideí obrody společnosti, věcně pak hlavně proto, že do věci zasáhly neblaze mocensko-politické diskuse (federalizace, národní banky), které zastínily věcnou stránku věci, dále pak nekomplexní a zastaralé představy o emisní činnosti (technická stránka národních bank), nestejně tempo přípravy na jednotlivých úsecích (úvěry) a parciální zájmy ve vytváření nových celků (Investiční banka).

Na druhé straně už snaha o návrat k normálnímu systému nikdy nezanikla. Aktéři reformy získali cenné zkušenosti a některé prvky přežily

system, and disproportional weight was given to knowledge of explicitly technical and technological details of enterprise activities among the staff of the sectoral divisions.

#### 8. The banking reform of 1968-69

Against the background of the social turmoil of early 1968, an attempt was made to reform certain elements of the Czechoslovak banking sector. Originally only a sort of simulated model within the unitary CSSB was planned, in which the "convergent" offices would play the role of central bank and the "sectoral" offices would take over the role of commercial banks.

The work gradually became more intensive, and its scope expanded to embrace the creation of independent banks rather than mere internal connections.

Unfortunately, the discussion on the legal structure of the state, regarding primarily the central-bank part of the Bank, soon entered the game in a substantial way. In place of a strong, unified central bank, the rising advocates of federal organisation began to consider a separate central bank as an attribute of sovereignty. A monstrous structure was formed with a vaguely pyramidal shape, at the base of which stood the so-called Czech and Slovak National Banks, which were to play the role of full-blooded central banks including issuance of currency on their respective territories. At the peak stood the Czechoslovak State Bank, a federal institution which was to form a sort of umbrella over the two national banks and co-ordinate their activities through a common set of rules.

The lending portion of the CSSB was to take over the role of a commercial bank, joined by the mass of the Bank's entire technical apparatus including branch offices and staff.

Considering that the traditions of the former Investiční banka were still vigorous in the CSSB of the day, an attempt was also made to revive some form of that institution.

The store of knowledge of former employees of pre-1950 banks was definitively exhausted by this attempt at reform of the banking system. Their influence was felt especially strongly in the area of central banking (through emphasis on currency circulation, which was understood as a primary tool for the control of commercial banks).

v obnovené struktuře Státní banky čs. po roce 1970.

### 9. Hlavní ústavy

Viditelným výsledkem vzniku čs. federace k r. 1970 bylo ustavení hlavních ústavů SBČS namísto dosavadního asymetrického řešení, představujícího komplexní oblastní ústav SBČS v Bratislavě bez českého ekvivalentu (teprve po r. 1969 začaly vznikat náhradní buňky typu Byra pro řízení stranické práce v českých zemích). Symetrizace organizace byl nepochybně klad, i když zatím bez praktického vlivu na věcný posun bankovníctví.

Negativním důsledkem bylo naopak to, že v ústředním spektru pozornosti hlavních ústavů měla značnou váhu obsluha národních vlád a dalších orgánů.

Objektivně vzato hlavní ústavy SBČS se ukázaly dobrým základem pro vznik budoucích bank Komerční banky a Všeobecné úverové banky, protože měly optimální velikost a disponovaly potenciálem dobře řízených poboček.

### 10. ABO

Velkou roli ve vývoji SBČS a jejích produktů měl systém automatizace bankovních operací (zkráceně ABO) zavedený v roce 1982. Systém znamenal podstatný pokrok v nasazení výpočetní techniky, která byla až dosud využívána k ad hoc ekonomickým výpočtům. Za rozhodující považují také to, že platební a zúčtovací styk se dostal na kvalitativně vyšší produktovou úroveň, byl celostátně propojen a podstatně se zrychlil. Kolem výpočetní techniky se soustředil značný kolektiv pracovníků a přispělo se tak i ke značnému „odpolitizování“ banky.

### 11. Bankovní reforma 1988-1989

V uvedených letech šlo o další, ucelený pokus o reformu stylu bankovní práce. Jako v letech 1968-9 šlo nejdříve o pokus, zavést určité zčásti simulované mechanismy uvnitř jednotné SBČS. V další fázi už šlo o přípravu nových, plnokrevných bank, tvořících už pluralitní, dvoustupňovou soustavu. Ke zvratu došlo v polovině roku 1989.

Bank reform ended with the “normalisation of conditions” which set in after the Soviet invasion of 1968, although its ideas and certain elements of the planned form survived.

I would like to express the opinion that the attempt at banking reform of 1968-69 failed in the general collapse of ideas for the renewal of society, more specifically because discussions regarding power politics (establishment of a federal structure, national banks) overshadowed the real objective issues, and because of incomplete and antiquated conceptions regarding issue activities (the technical aspect of the national banks), the uneven pace of preparations in the various sections (lending) and vested interests in the creation of new units (Investiční banka).

On the other hand, efforts for a return to a normal system never actually died out. The leading figures in the reform movement had acquired valuable experience, and certain elements survived in the restructured Czechoslovak State Bank after 1970.

### 9. The Main Institutions

A visible result of the creation of the Czechoslovak federation in 1970 was the establishment of CSSB Main Institutions in place of the former asymmetrical structure, in which an area office of the CSSB existed with comprehensive responsibilities in Bratislava without a Czech equivalent. (It was only after 1969 that substitute cells such as the Bureau for Management of Party Work were established in the Czech Lands.) Creation of a symmetrical structure was undoubtedly a positive contribution, although for the time being without any practical influence on the objective shift in the banking sector.

A negative consequence, on the other hand, was the fact that services to the national governments and other administrative authorities were given disproportionate attention by the main institutions.

Objectively speaking, the CSSB Main Institutions were to prove a good foundation for the later establishment of the banks Komerční banka and Všeobecná úverová banka, being of the ideal size and possessing the potential of a well managed branch network.

### 10. ABO

The system of “automation of banking operations” (ABO) introduced in 1982 had a powerful influence on the development of the CSSB and its products. The system meant a substantial advance in the use of computer technology, which until then had been used only for ad hoc economic calculations. I also

Úspěch reformy spočíval samozřejmě především v tom, že nenastal návrat k dřívějšímu stavu, ale trval důsledný tah na transformaci a liberalizaci ekonomiky. Jak už bylo uvedeno, byla dalším zdrojem značná zkušenost z předchozího pokusu a nepoměrně lepší organizační struktura, přímo předurčující budoucí, dvoustupňový tvar peněžní soustavy. Rušivě naopak působila snaha určitých zájmových skupin zapojit se do transformace a podílet se na získání části sítě dosavadní banky. Zejména z hlediska kontinuity bankovních služeb a udržení fungujícího platebního styku bylo dobře, že se vznik dalších bank odsunul až na dobu, kdy už bylo jisté, že celý systém bude alespoň zhruba fungovat.

Hlavní pozitivní faktor byl v tom, že vznik nových ústavů se už neopíral o vzpomínky pamětníků, ale o celkem ucelenou představu o fungování bankovní soustavy v zahraničí, navazující na osobní zkušenost a poměrně solidní písemnou dokumentaci a literaturu.

Podrobné zhodnocení vývoje bankovní soustavy po 1. 1. 1990 už není předmětem tohoto příspěvku.

consider it crucial that payments and settlements reached a qualitatively higher product level, were interconnected across the entire country and became substantially faster. A notable team of employees was gathered around computer technology, contributing to a significant “depoliticisation” of the Bank.

#### **11. The banking reform of 1988-1989**

Another comprehensive effort at reform of the style of banking work took place in 1988 and 1989. As in 1968-69, the reform began with an attempt to introduce certain partially simulated mechanisms within the unitary CSSB. In a later stage, preparations were made for setting up new, full-blooded banks now comprising a pluralistic, two-level system. The turning point came in mid-1989.

The success of the reform was naturally due mainly to the fact that there was no return to a former stage, but rather a continuing, thoroughgoing effort was made to transform and liberalise the economy. As indicated above, experience gained during the previous reform also contributed, along with an incomparably better organisational structure which gave rise directly to the future two-level structure of the monetary system. A disruptive factor, on the other hand, was the attempt by certain interest groups to take part in the transformation and gain a share in the existing Bank's network. Especially with regard to the continuity of banking services and maintenance of a functioning payments system, it was fortunate that the creation of new banks was postponed until it had become certain that the entire system would work, at least in rough outline.

A very important positive factor was that the creation of new institutions no longer depended on the memories of older staff members, but rather on an integrated conception of how the banking system worked in other countries based on personal experience and relatively solid written documentation and literature.

A detailed assessment of the development of the banking system after 1 January 1990 is beyond the scope of this paper.



## ***Inflace a nezávislost centrální banky - máme a můžeme už mít nějaké zkušenosti i v České republice?***

---

*Ing. Jiří Pospíšil, CSc.  
Česká národní banka*

*Zvyšování nezávislosti centrálních bank v posledních letech má značnou podporu*

Nezávislost centrální banky (CB) se v uplynulých letech stala pevnou součástí ekonomického výzkumu. Šlo hlavně o reakci na všeobecně vyšší úroveň inflace v 80. letech a na to, že tento vážný hospodářský problém 80. let nebyl ve všech zemích stejně intenzivní (míra inflace byla v různých zemích na rozdílné úrovni) a v některých zemích byl řešen úspěšněji. Řada teoretických prací i empirická pozorování ukázala na pozitivní vztah mezi nižší inflací a nezávislostí CB (např. Cukierman 1992). Navíc empirické výsledky potvrdily, že zlepšený vývoj inflace není na vrub nižšího růstu v dlouhém období (např. Alesina, Summers 1993 nebo Grilli, Masciandaro, Tabellini 1991). Zdá se, že i v praxi vyhrál závěr o prospěšnosti nezávislosti CB a jejím pozitivním vlivu na úroveň inflace. Potvrzuje to fakt, že řada zemí následně (v devadesátých letech) posílila nezávislost svých CB.

Zkušenost hyperinflace vedla po II. světové válce k právní úpravě postavení německé Bundesbanky jako na vládě nezávislé CB a její úspěšná politika pak ke konstituování této nezávislosti i de facto (získáním důvěry a podpory veřejnosti). Tento „prototyp“ nezávislosti (nazvěme ho německým) dnes významně ovlivňuje formování budoucí centrální evropské banky i postavení národních CB v zemích, které se stanou členy připravované měnové unie. Vedle této formy nezávislosti (zákonem vymezená nezávislost), která se zřejmě prosadí v Evropě, se zejména v anglosaských zemích začaly hledat a příp. objevovat i jiné formy: kontrahovaná nezávislost, spočívající na kontraktu mezi CB a vládou s jasnou kondicionalitou (Nový Zéland) nebo na delegování vymezené samostatnosti CB vládou (resp. min. financí) a veřejném závazku vlády tuto samostatnost respektovat (a to i při formální - legislativní podřízenosti CB vládě či min. financí, což je např. případ Kanady). Vedle toho existují „jemnější“ formy zvyšování nezávislosti CB, kladoucí nárok na „ex post“ veřejnou kon-

## ***Inflation and Central Bank Independence - Do We and Can We Have Experience in the Czech Republic?***

---

*Jiří Pospíšil  
Czech National Bank*

*In recent years there has been considerable support for increasing central bank independence*

The independence of central banks (CBs) has become a firm part of economic research in recent years. This has mainly been in reaction to the serious economic problem of generally high inflation in the 1980s and to the observation that the problem was not equally intense in all countries (i.e. the inflation rate varied from country to country), and that certain countries dealt with the problem more successfully than others. A number of theoretical works and empirical observations have indicated a positive relationship between low inflation and CB independence (e.g. Cukierman 1992). Furthermore, empirical results have confirmed that lower inflation need not come at the expense of lower growth in the long term (e.g. Alesina, Summers 1993 or Grilli, Masciandaro, Tabellini 1991). The conclusion that an independent CB is salutary and has a favourable effect on the rate of inflation appears to have prevailed in practice as well, as a number of countries have subsequently (in the 1990s) strengthened the independence of their CBs.

The experience of hyperinflation led after World War II to legislation establishing the German Bundesbank as a CB independent of the Government; its successful policies served to confirm this independence de facto by ensuring public confidence and support. This “prototype” of independence - we shall call it the German model - today has a significant influence on the creation of the future European central bank and on the standing of national CBs in the countries which will become members of the future monetary union. Besides this form of independence prescribed by law, which will apparently prevail in Europe, other forms have been sought and to some extent found primarily in the English-speaking world. Independence may be contractual, consisting of a contract with clear conditions between the CB and the Government (New Zealand), or limited independence may be delegated by the Government (or the Ministry of



frontaci stanovisek centrální banky a vlády (min. financí), které je formálně podřízena (např. Bank of England).

Tyto rozdílné formy lze považovat spíše za důsledek existujících zákonů a tradice a do budoucna lze předpokládat konvergenci všech těchto forem. Podstatné je to, že obecně dochází k posilování nezávislosti centrálních bank.

*Postavení centrální banky zřetelně ovlivňuje význam, který je přikládán měnové stabilitě*

Tento vývoj má zdá se svou jasnou logiku. Celá historie peněz (a to nejen novodobá) je historií útoků proti jejich stabilitě. Těmto útokům se nevyhnula ani období historie s oběhem kovových peněz. Tím spíše k tomu docházelo později, když se objevily papírové měny. Konstituování centrálních bank jako soukromých akciových společností, nebo celonárodních institucí podřízených veřejné demokratické kontrole zainteresovaných stran (za což lze považovat FED s celou jeho komplikovanou, dnes už značně formalizovanou strukturou formování politiky) bylo vlastně určitou snahou o institucionální zajištění stability měn. Postupné zvyšování úlohy státu v ekonomice, vyplývající ze snahy o větší prosperitu a ekonomický růst a tedy i narůstání významu hospodářské politiky (zejména od 30. let) vedlo nesporně i k orientaci CB tímto směrem a projevilo se i rychlejším růstem inflace proti předchozím stoletím. K růstu významu nezávislosti CB vedle úspěšnosti Bundesbanky přispěla v 80. letech liberalizace a deregulace, v důsledku toho růst finančních trhů a jejich globalizace, zvyšující řádově citlivost národních ekonomik na kapitálové pohyby. Nezávislost CB začala být finančními trhy vnímána jako protipól možnosti volby mezi inflací a jinými prioritami národních hospodářských politik (růst a zaměstnanost v krátkém období) zejména v souvislosti s politickým cyklem.

*Náš národní příspěvek k diskusi o nezávislosti centrální banky je objektivně skromný*

Historie Národní banky Československé, i když ji budeme datovat nikoliv jejím vlastním založením, ale zahrneme do ní i aktivitu Bankovního úřadu, byla

Finance) with a public commitment on the part of the Government to respect this independence (even if the CB remains formally and legally subordinate to the Government or Ministry of Finance, as in Canada). In addition there are more “moderate” forms of increased CB independence, asserting a claim to “ex post” public confrontation of the views of the central bank and of the Government (or Finance Ministry) to which it is formally subordinate (e.g. the Bank of England).

These differing forms may be considered rather as a consequence of existing laws and traditions, and a convergence of these forms can be expected in the future. The essential thing is that, in general, the independence of central banks is being strengthened.

*The significance assigned to stability of the currency has a visible influence on the central bank's status*

It appears that this development has its own clear logic. The entire history of money (and not only in the modern era) is one of attacks on its stability. The period of metallic money circulation was net spared such attacks, and the later age of paper money has been all the more subject to them. The constitution of central banks as private corporations or as nationwide institutions subject to public democratic oversight by interested parties (a category in which the Fed, with its entire complicated, today largely formalised policy making structure, may be considered to belong) has in fact been a sort of attempt to create institutional assurance of a stable currency. The gradual increase in the state's role in the economy, arising out of efforts for greater prosperity and economic growth, and the resulting increased significance of economic policy (especially since the 1930s) has undoubtedly led to a corresponding orientation of CBs and has led to higher inflation than in the previous century. Besides the success of the Bundesbank, liberalisation and deregulation and the consequent growth and globalisation of financial markets, increasing the sensitivity of national economies to capital movements by an order of magnitude, contributed in the 1980s to increased significance for CB independence. CB independence began to be perceived by financial markets as an alternative to the need to choose between inflation fighting and other national economic policy priorities, such as short-term growth and employment, especially in connection with the political cycle.

úspěšná, ale krátká. Těžko z ní lze i jen usuzovat na míru nezávislosti či závislosti a vztah k její politice. Zdá se, že převažoval vliv osobností v jejím čele (či ovlivňujících měnovou politiku) - zejména Aloise Rašina a Karla Engliše a jejich vliv v předválečné hospodářské politice, než samotný význam této instituce. Tím nechci snižovat zásluhy Národní banky Československé jako instituce, jen tím podtrhuji skutečnost, že bylo málo času na to, aby se její postavení a vliv mohl rozvinout a zřetelněji formovat.

Je asi zbytečné mluvit o nezávislosti Státní banky československé v poválečné historii do roku 1989, neboť ta byla definována jako instituce závislá na vládě, ale i s ohledem na potlačenou úlohu cen v období centrálně plánovaného hospodářství.

Zbývá novodobá historie Státní banky československé od roku 1989 a České národní banky od rozdělení federace. Pro nějaké zásadní hodnocení tohoto také jen pětiletého období je příliš brzo. Omezím se proto jen na několik postřehů.

Na formování novodobého postavení CB v Československu lze pohlížet z hlediska jejího zakotvení v právním řádu a z hlediska jejího naplňování de facto. Zatímco to první je v podstatě výsledkem politického konsensu o vymezení zákonného postavení a pravomocí, to druhé je výsledkem praktického fungování, praktické politiky a dosažených výsledků. Druhé hledisko se však těžko může realizovat bez naplnění prvního.

*Z hlediska zákona vznikla nezávislá centrální banka Československa až od 1. 2. 1992*

Zákon č. 139/1989 Sb. o Státní bance československé sice již upravil postavení SBČS jako ústřední banky tehdy ještě Československé socialistické republiky, ale jinak byl zcela poplatný systému centrálního plánování (což dokládá i to, že jde o zákon ze dne 15. listopadu 1989).

---

<sup>1/</sup> To lze odvodit z textu paragrafu 6, kde se uvádí: „...Státní banka československá ve spolupráci s příslušnými ústředními orgány státní správy federace a republik vypracovává a předkládá vládě Československé socialistické republiky a vládě Slovenské socialistické republiky k projednání návrh pětiletého a ročního měnového plánu...“ a v paragrafu 7 „...předkládá vládě ... ke schválení návrh bankovní měnové politiky...“ a v dalším odstavci „...Podle vývoje národního hospodářství

*Objectively, our national contribution to the discussion on central bank independence has been modest*

The history of the Czechoslovak National Bank, even if we date that history not from the moment of the Bank's actual founding but from the preceding activities of the Bank Bureau, was successful but brief. It is difficult from this history to judge even its degree of dependence or independence or the ensuing effect on its policies. It seems that the effect on pre-war economic policy of the personalities at the bank's head and of other influential figures, especially Alois Rašín and Karel Engliš, was of greater consequence than the institution itself. In saying this I do not wish to denigrate the contributions of the Czechoslovak National Bank as an institution, merely to underline the fact that there was little time for it to develop and more clearly shape its standing and influence.

It is presumably irrelevant to speak of the independence of the Czechoslovak State Bank in post-war history up to 1989, not only because the institution was defined as subordinate to the Government, but also because of the reduced role of prices in the centrally planned economy.

This leaves the recent history of the Czechoslovak State Bank from 1989 and of the Czech National Bank since the dissolution of the Federation. It is too early for any fundamental assessment of this period, which has also only lasted five years so far, so I will restrict myself to a few observations.

The process by which the CB found its place in modern Czechoslovakia can be regarded from the viewpoint of its status in the legal order or from the viewpoint of its de facto position. Whereas the first aspect is essentially the result of a political consensus on the definition of its legal status and authority, the second is the outcome of its practical functioning, policies and results attained. The de facto aspect, however, can hardly be properly evaluated without first examining the de jure aspect.

*From a legal standpoint the independent Czechoslovak central bank did not come into being until 1 February 1992*

Although Act no. 139/1989 Coll. on the Czechoslovak State Bank did define the CSSB as central bank of what was still the Czechoslovak Socialist Republic, it was otherwise entirely a product of the system of central planning (a fact also attested by the Act's date of 15 November 1989).



Text tohoto zákona nenechává nikoho na pochybách, jaké postavení měla tato ústřední banka mít.<sup>1/</sup> Z hlediska operační samostatnosti je v tomto zákoně řada dělených kompetencí (s ministerstvem financí) a řada operací byla ponechána v pravomoci vlády (ústřední banka měla pouze právo navrhopvat).<sup>2/</sup>

Proto ani nepřekvapuje, že o oddělení státních financí od úvěru CB se v zákonu nehovořilo vůbec a SBČS zde figurovala jen jako vykonavatel realizace schváleného rozpočtu.<sup>3/</sup>

Není třeba citovat další pasáže zákona č. 130/1989 Sb., aby bylo zřejmé, že tento zákon znamenal prakticky jen malou změnu - proti předchozí praxi.

Zásadní politické změny na konci roku 1989 a příprava ekonomické reformy v roce 1990 vytvořily naléhavou potřebu nového zákona o CB. Tento zákon byl připraven v průběhu let 1990 a zejména v r. 1991 a vstoupil v platnost až od 1. 2. 1992. Do doby platnosti nového zákona však platil zákon předchozí a to znamená, že CB byla zcela podřízena vládě.

Zákon č. 22 z 20. 12. 1991 už jasně formuloval cíl, postavení i pravomoci SBČS. Tento zákon byl připraven na základě studia legislativy CB v různých zemích, obecně se prosazujících trendů a zkušeností. Jako hlavní cíl byla zákonem určena stabilita československé měny. V části třetí „Vztahy k vládám“ je poprvé v naší historii vůbec uvedena věta „Při zabezpečování hlavního cíle (paragraf 2)

---

provádí Státní banka československá v rozsahu zmocnění vládou Československé socialistické republiky nezbytné úpravy schválených měnových plánů a bankovní měnové politiky“.

<sup>2/</sup> V paragrafu 9 se např. uvádí, že „...Pokud jde o stanovení úrokových sazeb z vkladů fyzických osob u bank a spořitelena a z půjček ....činí tak spolu s federálním ministerstvem financí a v dohodě s ministerstvy financí, cen a mezd republik...“ V paragrafu 11 je upraveno, že nejen návrhy zákonných úprav československé měny jsou předkládány SBČS (spolu s federálním ministerstvem financí) vládě, ale i „...návrhy zásadních měnových a finančních opatření“ a v dalším odstavci je vymezena působnost banky na peněžním trhu takto: „Státní banka československá spolu s federálním ministerstvem financí usměřňuje z měnových hledisek peněžní trh ...“

<sup>3/</sup> Podle paragrafu 13: „...SBČS odpovídá za provádění pokladního plnění státního rozpočtu federace a státních rozpočtů republik...“ (rozumí se i financování příslušného nesouladu příjmů a výdajů v průběhu roku, i pokud by rozpočet byl schválen jako vyrovnaný - to však nebyl případ rozpočtu na rok 1990, který byl v původním návrhu schodkový).

The text of this law can leave no one in doubt as to what status this central bank was to have.<sup>1/</sup>

From the point of view of operational autonomy, the law contains a number of shared competencies (with the Ministry of Finance), and a number of operations are left within the authority of the Government. (The central bank merely has the authority to make proposals.)<sup>2/</sup>

It is therefore hardly surprising that the Act does not address the separation of state finances from CB credit at all and that the CSSB's role is merely that of an implementing agent of the approved budget.<sup>3/</sup>

There is no need to cite further passages from Act no. 130/1989 Coll. to make it clear that this law represented only a very small practical change in comparison with previous practice.

The fundamental political changes at the end of 1989 and preparations for economic reform in 1990 created an urgent need for a new law on the CB. This law was drafted during 1990 and (especially) 1991 and took effect on 1 February 1992. Until the new law took effect, however, the previous law remained

---

<sup>1/</sup> This can be surmised from the text of Section 6, which reads in part: “The Czechoslovak State Bank, in co-operation with the relevant state administrative authorities of the Federation and of the Republics, shall formulate and submit for the deliberation of the Government of the Czechoslovak Socialist Republic and to the Government of the Slovak Socialist Republic a proposed five-year and annual monetary plan...”, and from Section 7: “shall submit for approval by the Government... a proposed bank monetary policy”, and in the next paragraph: “In accordance with the development of the national economy the Czechoslovak State Bank shall within the scope of its authorisation by the Government of the Czechoslovak Socialist Republic carry out indispensable adjustments to approved monetary plans and to the bank monetary policy.”

<sup>2/</sup> Section 9, for example, reads in part: “With regard to the setting of interest rates for deposits of natural persons at banks and savings banks... it shall do so together with the Federal Ministry of Finance and in agreement with the Ministries of Finance, Prices and Wages of the Republics.” Section 11 states that not only proposed legislation regarding the Czechoslovak currency is submitted to the Government by the CSSB (along with the Federal Ministry of Finance), but also “proposed fundamental monetary and financial measures”, and the next paragraph defines the Bank's competence on the financial market thus: “The Czechoslovak State Bank, together with the Federal Ministry of Finance, shall direct the financial market with respect to monetary considerations...”

<sup>3/</sup> According to Section 13: “The CSSB is responsible for securing the treasury requirements of the Federal budget and of the state budgets of the Republics...” (This is understood to include financing any disparity between revenues and expenditures during the course of the year, even if a the approved budget was balanced - as was not the case for the 1990 budget, for which a budget deficit was initially proposed.)

je SBČS nezávislá na pokynech vlády České a Slovenské Federativní Republiky, vlády České republiky a vlády Slovenské republiky" a v dalším odstavci „... Jednání bankovní rady se může zúčastnit s hlasem poradním člen vlády České a Slovenské Federativní Republiky..." Zákon posílil i politickou nezávislost vedení CB<sup>4/</sup> a vyloučil účast členů bankovní rady (konflikt zájmů) z účasti ve vládě, zákonodárných sborech a v řídicích, dozorčích a kontrolních orgánech bank a obchodních společností.

K významnému posunu došlo jak v operační samostatnosti CB, tak ve striktním vymezení vztahů se státním rozpočtem.<sup>5/</sup> Tento zákon také v paragrafu 51 vymezil hospodaření CB a způsob jeho ověřování i povinnost předkládat zprávu o výsledku hospodaření parlamentu ke schválení.

Dne 17. prosince 1992 byl přijat zákon o České národní bance, která vznikla dnem 1. 1. 1993, tedy vstupem tohoto zákona v platnost. Tento zákon již neměnil principy obsažené v předchozím zákonu. Byly zde promítnuty většinou jen změny plynoucí z rozdělení federace a současně byla dále posílena nezávislost CB na politických stranách tím, že stanovil, že guvernéra i další členy bankovní rady jmenuje a odvolává prezident republiky.

#### *Právní zakotvení nezávislosti CB bylo součástí procesu transformace*

ČNB se z hlediska obvykle používaných kritérií řadí mezi CB charakterizované vysokou mírou nezávislosti:

- měnová stabilita je hlavním cílem stanoveným ČNB zákonem - jiné cíle nejsou stanoveny (je však třeba připustit, že výkon bankovního

---

<sup>4/</sup> V paragrafu 6 v 2. odstavci je upraven způsob jmenování guvernéra „...jmenuje a odvolává ... prezident České a Slovenské Federativní Republiky na návrh vlády ...”

<sup>5/</sup> Paragraf 35 stanoví: „...SBČS vede příjmové a výdajové účty státního rozpočtu federace, státních rozpočtů republik ... Platby z výdajových účtů se provádějí do výše souhrnného zůstatku na příjmových účtech. Souhrnný zůstatek nelze přečerpat...” a dále „...SBČS může ... poskytnout České a Slovenské Federativní Republice, České republice a Slovenské republice krátkodobý úvěr nákupem pokladničních poukázek splatných do tří měsíců od jejich nákupu ... Celkový stav těchto úvěrů nesmí překročit 3% příjmu příslušného rozpočtu v uplynulém roce.”

in force, so that the CB was entirely subordinate to the Government.

Act no. 22 of 20 December 1991 finally clearly formulated the aim, standing and authority of the CSSB, This law was drafted on the basis of a study of CB legislation of various countries and of general prevailing trends and experience. The law established the stability of the Czechoslovak currency as the primary aim. In Part Three, “Relations with the Governments”, the clause “In securing the primary aim (Section 2), the CSSB is not dependent on the instructions of the Government of the Czech and Slovak Federal Republic, the Government of the Czech Republic and the Government of the Slovak Republic” is introduced for the first time in our history, followed in the next paragraph by, “A member of the Government of the Czech and Slovak Federal Republic may take part in the deliberations of the Bank Board with an advisory vote...” The law also strengthened the CB leadership’s political independence<sup>4/</sup> and forbade participation by members of the Bank Board in the Government, legislative assemblies and on management, supervisory and auditing boards of banks and commercial companies to avoid conflict of interest.

A significant shift took place both in the CB’s operational autonomy and in the strict delineation of relations with the state budget.<sup>5/</sup> Furthermore, in Section 51, the law circumscribes the CB’s management, auditing methods and the obligation of submitting a report on the results of its management for the approval of Parliament.

The Act on the Czech National Bank was adopted on 17 December 1992; the Bank came into existence on 1 January 1993, the day the law took effect. This law did not alter the principles contained in the previous law, but reflected mainly changes arising from the dissolution of the Federation. The CB’s

---

<sup>4/</sup> Section 6(2) gives the method by which the Governor is appointed: “... is appointed and recalled... by the President of the Czech and Slovak Federal Republic upon proposal of the Government...”

<sup>5/</sup> Section 35 states: “... The CSSB shall maintain the revenue and expenditure accounts of the state budget of the Federation, of the state budgets of the Republics... Payments from the expenditure accounts shall be carried out up to the amount of the cumulative balance of the revenue accounts. The cumulative balance may not be overdrawn...” and “... The CSSB may... provide short-term credit to the Czech and Slovak Federal Republic, to the Czech Republic and to the Slovak Republic by purchasing treasure bills maturing three months from the date of purchase.... The total amount of these credits may not exceed 3% of revenues of the pertinent budget in the past year.”

dohledu svěřeného ČNB je s tímto hlavním cílem v určitém rozporu, i když se to prakticky zatím neprojevovalo)

- ČNB má právo bez omezení ovlivňovat tržní úrokové sazby a stanovit kurz
- ČNB nesmí nad zákonem stanovený limit financovat vládu a zcela vyloučeno je financovat ji přímo
- ČNB je nezávislá na vládě jak z hlediska svého hlavního cíle, tak personálního.

Přijetí zákona v této podobě potvrzuje, že došlo rychle k politickému konsensu na pozitivním významu nezávislosti CB pro měnovou stabilitu u nás. Průběh hlasování o zákonu č. 22/1991 Sb. tento fakt jednoznačně potvrdil.<sup>6/</sup> Při hlasování o zákonu o České národní bance nebyl žádný hlas proti.

Zákonná úprava byla určitě nutnou podmínkou, aby CB mohla nezávisle formulovat a provádět svou politiku v jí vymezené oblasti. Tým SBČS a později ČNB se však zúčastnil přípravy ekonomické reformy od samotného začátku, tedy i v době, kdy byl podřízen vládě. V tomto období, kdy se vymezoval rámec reformem, jeho základní prvky a časování se vedla nejen odborná, ale především politická diskuse o obsahu reformy. Této politické diskuse se CB jako instituce nezúčastnila a zůstala v poloze odborné.

První období transformace bylo zaměřeno na vytvoření základních atributů tržní ekonomiky, liberalizaci cen, zahraničního obchodu a privatizaci a vytvoření základního právního rámce fungování tržní ekonomiky. To z hlediska CB znamenalo vytvoření základního prostoru a mechanismů pro fungování jejích (nových) nástrojů. Bylo v zájmu CB, aby funkčnost těchto nových mechanismů byla dosažena co nejdříve, ale na druhé straně, aby byla udržena kontrola nad měnovou situací i v mezidobí. Tuto politiku zastávala SBČS i ČNB po celou dobu své existence od roku 1989.

---

<sup>6/</sup> Sněmovna lidu hlasovala 86 hlasy pro, 1 hlas proti, při 12 absencích, Sněmovna národů - česká část 58 hlasy pro, nikdo proti, při 4 absencích a Sněmovna národů - slovenská část 46 hlasy pro, 12 proti, při 2 absencích (zde se však spíše projevil nespokojenost části slovenských delegátů s pozicí „slovenské části“ centrální banky, než s principy zákona).

independence from political parties was also strengthened by the stipulation that the Governor and other members of the Bank Board be appointed and removed by the President of the Republic.

*Providing legal assurance of CB independence was part of the reform process*

According to the usual criteria, the CNB is a CB with a high degree of independence:

- Stability of the currency is the CNB's primary aim as defined by law, and no secondary aims are specified. (It must be admitted, however, that the exercise of bank supervision, also within the purview of the CNB under the law, may conflict to some degree with this primary aim, although such a conflict has not yet arisen in practice.)
- The CNB is authorised without restriction to affect market interest rates and set the exchange rate.
- The CNB may not finance the Government above the limit specified by law, and may not finance it directly at all.
- The CNB is independent of the Government with respect to both its primary aim and to personnel.

Passage of the Act in this form confirms how rapidly a political consensus has been achieved regarding the positive significance of CB independence on currency stability in this country. This fact is further underlined by the course of voting on Act no. 22/1991 Coll.<sup>6/</sup> There were no votes against the Czech National Bank Act.

Creation of a legislative framework was certainly a prerequisite for the CB to formulate and implement its policies independently in the area defined for it. The CSSB (and later CNB) team participated in the preparation of economic reform from the very beginning, however, even while the Bank remained subordinate to the Government. At the time when the scope, basic elements and timing of reform were being defined, discussions on the content of the reforms were held not only among specialists but above all in the political arena. The CB as an

---

<sup>6/</sup> In the Chamber of the People there were 86 yeas, one nay and 12 deputies not present. In the Czech portion of the Chamber of Nations there were 58 yeas, no nays and 4 absences; in the Slovak portion there were 46 yeas, 12 nays and 2 absences. (The nay votes in the Slovak portion are explained rather by the dissatisfaction of some Slovak deputies with the status of the "Slovak part" of the central bank than with the principles of the Act.)

### *Omezení inflace v průběhu transformace ekonomiky souvisí s postavením CB jen z menší části*

Výsledkem široké liberalizace bylo přizpůsobování domácí cenové hladiny i relativních cen cenovým relacím v zahraničí. Tento proces není skončen a dosud dosažený výsledek je charakterizován úrovní míry inflace za rok 1995 9,1 % a změnou spotřebitelských cen v tomto roce 7,9 %. Z hlediska vnější stability nominální kurz koruny zůstal nezměněn od roku 1991 a v reálném vyjádření posílil proti začátku roku 1991 už o více jak 120 %, tj. vnější kupní síla koruny je dnes o více jak 20 % vyšší než v období před devalvacemi v roce 1990 při fakticky volně směnitelné měně při úrovni devizových rezerv přes 13 mld. USD, což se zdá být uspokojivý pokrok s ohledem na změny, ke kterým v mezidobí došlo.

Jak k tomuto výsledku přispěla SBČS, od 1. 2. 1992 nezávislá CB a později ČNB? Jak k tomu přispěla její nezávislost a jak se vůbec projevovala? Místo odpovědi je snad přijatelné připomenout události, které nejvíce ohrožovaly či ovlivňovaly stabilitu české koruny v mezidobí tj.

- situaci před rozdělením československé měny, stanovisko a politiku, kterou ČNB zaujala k existenci měnové unie a zavedení nové české měny
- proces přípravy a zavedení konvertibility
- kurzovou a měnovou politiku v období zavedení flukтуаčního pásma, kdy česká koruna byla vystavena silným tlakům na předčasné, nominální zhodnocení.

Posoudit úlohu, jakou v těchto obdobích ČNB hrála, zda se vyhnula chybám resp. posílila svou kredibilitu a současně, zda je to postačující záruka do budoucna, přísluší nezávislým odborníkům a veřejnosti.

### *Kredibilita - základ nezávislosti*

Právní rámec nezávislosti centrální banky je nutnou podmínkou nezávislosti, není však podmínkou postačující. Vytváří prostor pro to, aby centrální

institution did not participate in this political debate but remained in a specialist position.

The first stage of reform focused on the construction of the basic attributes of a market economy, liberalisation of prices and foreign trade, privatisation and the creation of a basic legal framework for the functioning of a market economy. From the point of view of the CB, this meant creating the fundamental space and mechanisms for the functioning of its (new) instruments. It was in the CB's interests that these new mechanisms become functional as soon as possible, but on the other hand that control over the monetary situation be maintained in the interim. Such a policy has been advocated by both the CSSB and the CNB for the entire time of their existence since 1989.

### *The status of the CB has played only a secondary role in limiting inflation during the economic transition*

The outcome of broad liberalisation was harmonisation of domestic price levels and relative prices with price relations abroad. This process is not yet complete, and the results achieved so far are illustrated by an inflation rate of 9.1% and rise in consumer prices of 7.9% in 1995. With respect to external stability, the nominal exchange rate of the koruna has not changed since 1991; in real terms it has risen by more than 120% since 1991, i.e. the koruna's external purchasing power today is over 20% greater than in the period before devaluation in 1990. The currency has been freely convertible in practice and foreign exchange reserves exceed USD 13 billion, which appears to be a satisfactory accomplishment given the changes that have taken place over this period.

How did the CSSB and later the CNB, an independent CB since 1 February 1992, contribute to this achievement? What contribution was made by its independence, and indeed what effect has that independence had in general? In lieu of an answer, perhaps an enumeration of the events which have represented the greatest threat to or effect on the stability of the Czech koruna in the interim period may suffice:

- The situation before the split of the Czechoslovak currency, and the stance and policies which the CNB asserted towards the existence of the currency union and introduction of the new Czech currency;
- The process of preparing and implementing convertibility;

banka jednala nezávisle, ale nezaručuje, že centrální banka bude jednat vždy správně. Ale i když jedná z hlediska svých cílů správně, vždy se dotýká různých ekonomických zájmů a proto i zájmů politických. Její politika tedy musí nejen odpovídat existující situaci, ale v období, než přinese ovoce, být i obhajitelná a obhajovaná.

Poznání této situace, predikce dalšího vývoje, je i v podmínkách stabilizovaných ekonomik náročný profesionální úkol, v našich podmínkách nesrovnatelně těžší. Vysoká odbornost, komunikativnost je tedy prvním předpokladem.

Z hlediska správnosti politiky CB je nejdůležitějším kritériem výsledek - úroveň inflace. V podmínkách transformace a restrukturalizace je cenový vývoj silně ovlivněn změnami relativních cen (v současnosti a do budoucna bude ovlivněn zejména deregulací, resp. zrealizováním dosud regulovaných cen) a mikroekonomickými faktory (některé trhy nejsou dosud dostatečně konkurenční), tedy faktory, které nejsou nástroji centrální banky ovlivnitelné. Na druhé straně však míru inflace ovlivňuje i rychlý růst agregátní poptávky, který nemá jen podobu investiční, ale i spotřebitelské poptávky, podporované velmi rychlým růstem celkových příjmů. Tuto část inflace a případně externí nerovnováhy ČNB ovlivnit může a musí, neboť odtud je možné dosáhnout dalšího snížení inflace a spolu s pozitivním vlivem na expektace kumulativně přispět k dlouhodobému cíli - snížení inflace.

### *Budoucnost*

Směr vývoje naší měny je jasně předurčen naším směřováním do Evropské unie. Tím jsou současně stanoveny i požadavky na stabilitu naší měny a zhruba i období, do kdy se musíme vyrovnat s konvergenčními kritérii.

Ani rok 2003 nemusí být nezbytně rokem, kdy přijmeme společnou měnu a tím výnosy, náklady a disciplínu, které z toho plynou. Může to být i později, neboť jak se ukazuje, dvourychlostní měnové sjednocování Evropy je dnes nejrealnější variantou rozvíjení Maastrichtské smlouvy. Může být i v našem zájmu přistoupit k měnové unii

- Exchange rate and monetary policy during the period in which the fluctuation band was being introduced, when the Czech koruna was being subjected to strong pressure for premature nominal revaluation.

Judgement of the role played during these periods by the CNB, whether it has avoided errors and strengthened its credibility, and whether this provides a sufficient guarantee for the future, is a matter for independent specialists and the public.

### *Credibility - the foundation of independence*

A legislative framework of central bank independence is a necessary, but not sufficient condition of independence. It creates a space for the central bank to act independently but does not guarantee that it will always act correctly. Yet even when it is acting correctly with respect to its aims, it always encounters various economic and therefore political interests. Its policies must therefore not only be appropriate to the given situation, but must also be defensible and defended in the period before it bears fruit.

To recognise this situation and forecast future developments constitutes a formidable professional challenge even in stabilised economic conditions and is incomparable harder in our circumstances. A high degree of professionalism and communication skill is essential.

With respect to the correctness of the CB's policies, the most important criterion is the result, the rate of inflation. In conditions of transformation and restructuring, price developments are strongly affected by changes in relative prices; now and in the future the primary factor will be deregulation, or the adjustment of hitherto controlled prices. Prices are also influenced by microeconomic factors - some markets are not yet sufficiently competitive. Most of these influences cannot be affected by instruments available to the central bank. On the other hand, inflation is also affected by the rapid increase in aggregate demand, in the form of both investment and consumption demand, supported by a very rapid increase in total incomes. This component of inflation and potential external disequilibrium can and must be influenced by the CNB, for here is the potential to achieve a further lowering of inflation and, along with a positive influence on expectations, contribute cumulatively to the long-term goal of lowering inflation.



později, pokud by se nám nedařilo dosáhnout potřebného pokroku v procesu adaptace naší ekonomiky na tuto zásadní změnu.

Zlepšit a posílit stabilitu naší měny potřebujeme však už i v mezidobí. Jak nám ukázala zkušenost z přelomu roku 1992 a 1993 a příliv kapitálu včetně spekulativního v roce 1995, vnější stabilita měny může být předmětem silných tlaků i spekulativních útoků. Takovými útokům můžeme být vystaveni i v příštích letech a v období, kdy budeme adepty na členství v EU a jejím měnovém systému. Můžeme být předmětem útoků zejména tehdy, pokud měna nebude dostatečně stabilní a silná.

Požadavky evropského měnového systému na právní zakotvení CB splňujeme již dnes. Musí být využito pro upevnění české koruny v maximální míře. Není to sice ani hlavní ani jediná podmínka, ale je to, resp. může být velmi důležitý příspěvek ke stabilitě naší měny.

#### *Shrnutí*

Naše domácí hospodářská historie dosud objektivně nemohla poskytnout důkazy o pozitivním vztahu nezávislosti CB a nízké inflace. Zahraniční zkušenost však toto poznání přinesla. Je nespornou výhodou, že ČNB má zákonné postavení nezávislé CB a toto postavení má, jak se zdá, i veřejnou a politickou podporu. Je to výhoda, neboť to usnadní náš vstup do EU, ale je to výhodou hlavně proto, že je rozumný předpoklad, že to přispěje i ke stabilnější a silnější měně před připojením k EU.

#### *The future*

The direction of our currency's development is clearly predetermined by our orientation towards future membership in the European Union. These intentions imply certain requirements for the stability of our currency and roughly determine the time frame in which we must come to terms with the convergence criteria.

The year 2003 will not necessarily be the year in which we accept the single currency and the benefits, costs and discipline it will entail. That may come later, as it appears that a two-speed monetary unification of Europe is the more likely variant of developments from the Maastricht treaty. It may also be in our interest to accede to the currency union later, if we have not succeeded in making sufficient progress in the process of preparing our economy for this fundamental change.

Nevertheless, we must also improve and strengthen the stability of our currency in the meantime. As our experiences from late 1992 and early 1993 and the inflow of capital, some of it speculative, in 1995 show, external currency stability may be subject to powerful pressures and speculative attacks. We may be exposed to such attacks in the upcoming years and at the time when we are aspirants to membership in the EU and its monetary system. Especially, we may be subjected to attacks if our currency is not sufficiently stable and strong.

Even today we meet the European monetary system's condition of legislative assurance of CB independence. This independence must be exploited to the maximum extent to strengthen the Czech koruna. It is true that this is not the only or even main condition, but it is or at least can be a very important support for the stability of our currency.

#### *Summary*

Objectively, our domestic economic history to date has not been able to provide evidence of a positive relationship between an independent CB and low inflation. Nevertheless, the experience of other countries has brought us this understanding. It is an indisputable advantage that the CNB has the legal status of an independent CB and that this status appears to enjoy public and political support. It is an advantage which will facilitate our accession to the EU, but above all it is an advantage because there is reason to believe that it will contribute to a stronger and more stable currency before our accession to the EU.



## Literatura

Cukierman, Alex, *Central bank strategy, credibility and independence: theory and evidence*. MIT PRESS, Cambridge and London 1992

Alesina, A. a Summers, L., Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence, *Journal of Money, Credit and Banking* 1993, 25, 151-162

Grilli, V., Masciandaro, D. a Tabellini, G., Political and monetary institutions and public finance policies in the industrial economies, *Economic Policy* 1991, 13, 341-92

## Bibliography

Cukierman, Alex, *Central bank strategy, credibility and independence: theory and evidence*. MIT PRESS, Cambridge and London 1992

Alesina, A. and Summers, L., Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence, *Journal of Money, Credit and Banking* 1993, 25, 151-162

Grilli, V., Masciandaro, D. and Tabellini, G., Political and monetary institutions and public finance policies in the industrial economies, *Economic Policy* 1991, 13, 341-92

## ***Inflace v České republice a nezávislost centrální banky***

---

*Doc. Ing. Zdeněk Tůma, CSc.  
Patria Finance, a.s.*

### *Nezávislost centrální banky*

70. výročí založení centrální banky vybízí k historickým ohlédnutím, která nejčastěji vedou do období mezi světovými válkami. Chceme-li však posoudit otázku inflace a nezávislosti centrální banky z obecného hlediska, můžeme si docela dobře dovolit delší historickou reminiscenci. Dnešní vlády totiž stojí před stejným problémem jako jejich předchůdci před mnoha staletími, v případě českých zemí například za doby Přemyslovců či Habsburků. Otázka zní, **jak zajistit chod státu neinflačním způsobem.**

Zatímco Přemyslovci vládli do značné míry ještě „ze sedla“ a živili státní aparát, resp. svou družinu, přímými naturálními kontribucemi poddaných<sup>1/</sup>, středověk byl již svědkem celé řady státních bankrotů a kažení peněz, což se nevyhnulo ani Rakousko-Uherské monarchii. Stejný mechanismus nicméně platil od prvních krůčků peněžního oběhu dodnes: rostoucí napětí ve fiskální oblasti se vždy projeví v nárůstu peněžní zásoby a posléze v růstu cenové hladiny. Tento průběh se příliš neliší, ať už se vláda rozhodne emitovat nejprve dluh nebo řešit své fiskální potíže přímo tiskem/ražbou peněz. **Bez ohledu na vnější příčiny a konkrétní opatření vlády vede nadměrný peněžní růst, který se často zcela vymkne kontrole, vždy k inflaci.**<sup>2/</sup>

Mezi vládami starověku, středověku a novodobou vládou ve 20. století je však jeden rozdíl, kterého stojí za to si všimnout. Dříve napětí ve fiskální oblasti a následné inflační epizody byly typické zejména pro období epidemií, neúrod a válek,

---

<sup>1/</sup> I Přemyslovci již razili peníze, ale tehdejší oběh peněz nebyl ještě dost vyvinutý a rozhodně nehrál významnou úlohu při správě státu. Vztah mezi tím, že i Slavíkovci razili vlastní mince, a jejich vyvražděním je v každém případě velmi nepřímý. Podrobnosti o počátku peněžního oběhu v českých zemích čtenář nalezne v práci Půlpána (1993).

<sup>2/</sup> Vymezení podmínek pro stabilizaci v takových situacích je přehledně uvedeno v práci Dornbusche (1994). Jedna ze tří podmínek uváděných Dornbuschem je právě existence nezávislé centrální banky, která tvoří přirozenou zábranu propojení mezi deficitem rozpočtu a tiskem peněz.

## ***Inflation in the Czech Republic and Central Bank Independence.***

---

*Zdeněk Tůma  
Patria Finance, a.s.*

### *Central Bank Independence*

The 70th anniversary of the founding of the central bank invites reflection on its history which most often leads back to the period between the two world wars. However, if we wish to consider the question of inflation and the central bank's independence from a general viewpoint, reminiscences reaching further back into history can certainly be justified. Today's governments are faced with the same problem as that facing their predecessors, for example the Přemyslids or Habsburgs in the case of the Czech Lands, many centuries ago. The question is: **how can the functioning of the state be ensured in a non-inflationary manner?**

While the Přemyslids ruled to a considerable extent “from the saddle” and sustained the state apparatus, or their assemblage, by means of direct payments in kind from their subjects,<sup>1/</sup> state bankruptcies and currency debasements were common as early as the Middle Ages, nor were these occurrences avoided by the Austro-Hungarian monarchy. Nevertheless the same mechanism has operated from the very first stages of currency circulation up to the present day: increasing stress in the fiscal area always leads to money supply growth and eventually to rising price levels. This process differs little whether the government decides first to issue debt or solves its financial difficulties initially by printing or coining money. **Regardless of external causes and the government's specific actions, excessive monetary growth, which often slips completely out of control, always leads to inflation.**<sup>2/</sup>

There is, however, one difference worthy of note between ancient and mediaeval governments and

---

<sup>1/</sup> The Přemyslids were already coining money, but currency circulation at that time was not yet sufficiently developed and definitely did not play a large part in the state administration. The connection between the fact that the Slavíks struck their own money, and their massacre is indirect at best. The reader will find details concerning the beginnings of currency circulation in the Czech Lands in the work of Půlpán (1993).

<sup>2/</sup> The conditions of stabilisation in such situations are clearly defined in the work of Dornbusch (1994). One of the three conditions given by Dornbusch is the existence of an independent central bank which creates a natural barrier between the budget deficit and the printing of money.

zatímco dnes jsou hlavní příčiny zabudovány uvnitř státního aparátu. Stát má inherentní tendenci expandovat a přerozdělovat (a spotřebovávat) stále větší podíl výstupu ekonomiky. Tento vnitřní tlak na expanzi je natolik silný, že státní aparát překračuje svá rozpočtová omezení a může mít tendenci řešit vznikající dluh tištěním peněz.

Má-li se zabránit tomuto tlaku na znehodnocování peněz, je podmínkou *sine qua non* oddělit dohled nad měnou od státní správy čili od fiskálních záležitostí. **Jedním z hlavních argumentů pro existenci nezávislé centrální banky proto je také oddělení monetární a fiskální politiky, které umožňuje centrální bance čelit politickým tlakům.** Říci, že centrální banka má být nezávislá, však nestačí. Nelze zároveň neuvažovat o tom, jak má být nezávislosti dosaženo. Legislativní vymezení nezávislosti je jedna věc, druhá věc je, aby konkrétní rozhodnutí centrální banky skutečně neakomodovala nežádoucí (fiskální) vývoj. Pro centrální banku se musí stanovit „pravidla hry“, která by takovému chování zabránila.

Ač dnes prakticky není sporu o nutnosti existence centrální banky<sup>3/</sup>, diskuze o tom, jaká by měla být pravidla pro její rozhodování, neutuchají po více jak 150 let. Na jedné straně stojí zastánci názoru, že centrální banka by měla mít možnost intervenovat, kdy uzná za vhodné, na druhé straně jsou obhájci pevného pravidla, kterému by měla tato instituce podléhat.

### *Pravidla versus diskreční zásahy*

Pokud přijmeme argument, že nezávislá centrální banka by měla existovat přinejmenším z toho důvodu, aby vytvořila bariéru proti provázání deficitů státního rozpočtu a tištění peněz, zbývá „pouze“ odpovědět na otázku, jak by taková bariéra měla fungovat. Samotné východisko - vytvořit bariéru proti politickým tlakům na akomoduující růst peněžní zásoby - mluví ve prospěch nějakého jednoduchého a transparentního pravidla, které by centrální banka byla povinna dodržovat. Pokud by totiž měla možnost diskrečních zásahů, mohlo by se stát, že by centrální banka sledovala jiné zájmy než stabilitu měny. Proti tomu ovšem stojí argu-

those of the modern 20th century. Fiscal stress and the periods of inflation which followed it were previously typical of times of epidemic, crop failure and war, whereas today the main causes arise from within the state apparatus itself. The state has an inherent tendency to expand and to redistribute (and consume) an ever-increasing share of economic output. This inner pressure to expand is so strong that the state apparatus exceeds its budgetary limitations and may tend to deal with the resulting debts by printing money.

The condition *sine qua non* of preventing this pressure for currency devaluation is that supervision of the currency be separated from state administration or fiscal matters. **Such a division of monetary and fiscal policies, allowing the central bank to resist political pressure, therefore constitutes one of the main arguments in favour of the existence of an independent central bank.** Yet it is not enough to say that the central bank should be independent. How this independence should be attained must be considered at the same time. The legislative definition of independence is one thing, another is ensuring that the central bank's actual decisions do not in fact accommodate undesirable (fiscal) developments. The central bank must have fixed "rules of the game" to prevent this sort of occurrence.

Although today the need for the central bank's existence is virtually undisputed<sup>3/</sup>, debate about the rules to which its decisions should be subject has persisted for over 150 years. On one side are defenders of the view that the central bank should have the power to intervene when it sees fit to do so, whilst on the other are those who advocate firm rules to which this institution should be subject.

### *Rules versus discretionary intervention*

If we accept the argument that an independent central bank should exist at the very least to create a barrier against the financing of the state deficit through printing money, there remains "merely" the question of how such a barrier should function. The very premise of creating a barrier against pressure for money supply growth to accommodate political aims speaks in favour of a simple, transparent rule to which the central bank would be obliged to adhere. Having powers of discretionary intervention, the central bank might pursue

<sup>3/</sup> Zastánců tzv. volného bankovníctví (free banking) je dnes skutečně poskrovnou. Základní přehled lze najít např. v učebnici Goodharta (1989), zejména kapitolu Why Do Banks Need a Central Bank?

<sup>3/</sup> Today there are only very few defenders of "free banking". Goodman's textbook (1989) gives a basic summary, particularly the chapter "Why Do Banks Need a Central Bank?"

ment zastánců diskrečních zásahů, že pružná monetární politika může tlumit dopady nepredikovaných šoků.

Dlouhou dobu byla monetární politika blíže jednoduchému pravidlu: **zlatému standardu jako plně automatickému monetárnímu systému**, kde se peněžní zásoba přizpůsobuje prostřednictvím platební bilance.<sup>4/</sup> Opuštění zlatého standardu vedlo ke hledání nových pravidel a k oživení diskuze o jejich udržitelnosti.

Jako zprostředkující cíle, tj. cíle, které měly zprostředkovat dosažení kýžené ekonomické stability, byly zkoumány **možnosti stanovení úrokové míry a peněžní zásoby**. Dnes již učebnicová analýza v kontextu modelu IS-LM ukázala<sup>5/</sup>, že v případě disturbancí na trhu zboží (posuny křivky IS) bude ekonomika stabilnější při uplatnění monetárního kritéria, v případě disturbancí na trhu peněz (posuny křivky LM) bude ekonomika stabilnější při udržování úrokové míry na jisté úrovni.

Ortodoxní **monetaristé**, např. Milton Friedman, nicméně trvají na tom, že stanovování úrokových měr může vést k inflaci a že **nejlepším možným pravidlem zůstává stanovení jistého tempa růstu peněžní zásoby**. Jakákoli diskreční regulace peněžní zásoby v zájmu ovlivňování úrokových měr je z jejich pohledu nepřijatelná. Jedním z hlavních argumentů je skutečnost, že účinky monetární politiky mají značná zpoždění (několik čtvrtletí) a diskreční změny tempa růstu peněžní zásoby s ohledem na nějaké krátkodobé cíle, jako je ovlivňování úrokových měr, proto mohou snadno minout cíl. Protiargumentace se odvíjí od nestability rychlosti oběhu peněz peněžních agregátů.<sup>6/</sup> Vzhledem k tomu, že peněžní zásoba není sama o sobě cílem monetární politiky, ale pouze nástrojem k dosažení stability měny, přijetí pravidla konstantního tempa růstu peněžní zásoby navzdory problémům s měnící se rychlostí oběhu peněz by bylo ospravedlnitelné zejména jako

concerns other than that of stabilising the currency. This, of course, is countered by the argument of those supporting discretionary intervention, that a flexible monetary policy could be used to cushion the impact of unpredicted shocks.

For a long time monetary policy adhered closely to the simple rule of **the gold standard as a fully automatic monetary system**, where the money supply adapts by means of the balance of payments.<sup>4/</sup> Abandoning the gold standard led to new rules being sought and to renewed discussion concerning the degree to which they could be maintained in practice.

As intermediate goals, i.e. goals intended to facilitate the desired aim of economic stability, **ways of setting interest rates and the money supply** were investigated. Analysis in the context of the IS-LM model, by now a textbook example,<sup>5/</sup> demonstrated that in the case of disturbances on the goods market (displacement of IS curves) the economy will be more stable where monetary criteria are enforced, whereas when the currency market is disturbed (displacement of LM curves) the economy will be more stable if it observes specified interest levels.

However, orthodox **monetarists** such as Milton Friedman maintain that the fixing of interest levels will inevitably lead to inflation and that **the best possible rule remains the fixing of a definite growth rate for the money supply**. Any discretionary regulation of the money supply in the interest of influencing interest levels is unacceptable in the monetarist view. One of the monetarists' principal arguments is the fact that the effects of monetary policy are significantly delayed (by several quarters) and discretionary changes in the rate of money supply growth with regard to various short-term goals, such as influencing interest rates, can therefore easily miss the mark. The counterarguments are based on the unstable velocity of currency circulation in monetary aggregates.<sup>6/</sup> In view of the fact that the money supply is not the goal of monetary policy in itself,

<sup>4/</sup> Lze diskutovat o tom, zda zlatý standard byl opravdu pravidlem. Někteří autoři to zpochybňují, ale většina se kloní spíše k názoru, že zlatý standard byl přece jen blíže politice pravidla (blíže viz Fischer, 1990, s. 1158-1161).

<sup>5/</sup> Viz např. Dornbusch, Fischer (1994), s. 380-382; analýza byla poprvé publikována ve stati Williama Poolea. Srovnej s obdobnou analýzou dopadu poptávkových a nabídkových šoků, Blanchard, Fischer (1988).

<sup>6/</sup> Friedmanův návrh na kontrolu peněžní báze namísto M1 či M2 problémem nestability rychlosti oběhu peněz neřeší.

<sup>4/</sup> One might raise the question of whether the gold standard was really a rule. Certain authors cast doubt on this issue, but the majority are of the opinion that ultimately the gold standard bore more resemblance to a rule policy (for more details see Fischer, 1990, pp. 1158-1161).

<sup>5/</sup> See e.g. Dornbusch, Fischer (1994), pp.380-382; the analysis was first published in an article by William Poole. Compare with similar analysis of the impact of demand and supply shocks, Blanchard, Fischer (1988).

<sup>6/</sup> Friedman's proposal that the monetary base be controlled instead of M1 or M2 does not solve the problem of the unstable velocity of currency circulation.

účinný nástroj proti příliš velké volnosti rozhodování.

V poslední době se obrací pozornost ekonomů i tvůrců monetární politiky k možnosti **zaměřit se přímo na dosažení jistého tempa růstu nominálního HDP nebo inflace.**<sup>7/</sup> Obě tato pravidla nejsou znehodnocena změnou rychlosti oběhu peněz a nelze proti nim tudíž uplatnit stejnou námitku jako proti konstantnímu růstu peněžní zásoby. Navíc jsou to v podstatě konečné cíle monetární politiky a jejich dosažení je proto významnější než splnění některého zprostředkujícího cíle.

Dosažení jistého nominálního HDP nebo inflace však implikuje nutnost dát centrální bance takovou možnost diskrece při stanovení peněžní zásoby a úrokových měr, aby vytčeného cíle mohla dosáhnout. Skutečností je, že centrální banky prakticky všech vyspělých zemí od 70. do 90. let používají určitou kombinaci obou nástrojů. Na jedné straně berou v úvahu růst peněžní zásoby, na druhé straně ovlivňují vývoj úrokových měr, pokud nabydou dojmu, že se ekonomika přehřívá či naopak potřebuje nabrat dech.

Na první pohled měli ekonomové dost času, aby vyhodnotili na základě empirických výzkumů, jaká monetární politika je optimální. Od publikování slavné Lucasovy kritiky (1976) je však zřejmé, že možnosti ekonometrické analýzy při vyhodnocování hospodářské politiky jsou omezené a tento typ testování nedává spolehlivou odpověď. **Na účinnost uvedených přístupů k monetární politice proto neexistoval konsenzus, snad kromě elementárního, byť důležitého závěru, že monetární politika by se měla přizpůsobovat predikovatelným změnám rychlosti oběhu peněz.**

Do diskuze o tom, zda je lepší politika pravidla nebo diskrečních zásahů, vnesla nový náhled stať Kydlanda a Prescottta (1977). Diskuze, která se následně rozvinula v duchu uvedeného příspěvku, je známa pod hlavičkou „**dynamické nekonzistence**“.<sup>8/</sup> Fischer (1990) definuje dynamickou nekonzistenci takto: „Dynamická nekonzistence vzniká tehdy, jestliže budoucí rozhodnutí, které je

but only a means of stabilising the currency, the acceptance of a rule for a steady growth rate of the money supply in spite of problems with the changing velocity of currency circulation would be justifiable mainly as an effective barrier to excessive freedom of decision.

Recently economists and monetary policy makers have been turning their attention to the possibility of **focusing directly on achieving a definite GDP growth rate or inflation rate.**<sup>7/</sup> Neither of these rules is affected by changes in the velocity of currency circulation, so that they are not subject to the same objection as an aim of steady money supply growth. Moreover, these are essentially the final goals of monetary policy and their achievement is therefore more significant than fulfilment of some intermediate objective.

The achievement of a steady nominal GDP growth or inflation implies the necessity of giving the central bank such discretionary powers on determination of the money supply and interest rates that it can achieve its main aims. In reality, the central bank in virtually all developed countries has been using a certain combination of both mechanisms from the 1970s to the 1990s. On the one hand they take into consideration money supply growth, on the other hand they influence interest rates when they acquire the impression that the economy is overheating or on the contrary needs to catch its breath.

At first glance economists have had sufficient time to evaluate which is the optimum monetary policy on the basis of empirical research. However, since the publication of Lucas's famous review (1976) it has been clear that opportunities for econometric analyses are limited when evaluating economic policies, and that this type of testing does not produce reliable results. **There has therefore been no consensus on the effectiveness of the indicated approaches to monetary policy, except perhaps on the elementary, though important, conclusion that a monetary policy should adapt itself to predictable changes in the velocity of currency circulation.**

Kydland and Prescott's article (1977) offered a new perspective in the discussion as to whether a policy of rules or of discretionary intervention is better. The discussion touched off by this paper is given

<sup>7/</sup> Oba tyto cíle jsou z hlediska dosažení stability prakticky rovnocenné, ačkoli lze ukázat, že za jistých podmínek je „cílování“ HDP superiorní (viz Frankel, 1995).

<sup>8/</sup> S problematikou dynamické nekonzistence v kontextu inflace a monetární politiky se čtenář může seznámit např. v učebnici Goodharta (1989), v naší literatuře viz přehledovou stať Tůmy (1991).

<sup>7/</sup> Both of these aims are of almost equal importance as regards achieving stability, although it can be shown that GDP targeting is superior under certain conditions (see Frankel, 1995).



součástí optimálního plánu sestaveného v nějakém počátečním období, již není optimální z pohledu pozdějšího období, ačkoli se mezi oběma obdobími neobjevila žádná nová informace." Jinak řečeno, bude-li monetární autorita v počátečním období považovat za optimální dosažení nulové inflace, nemusí se jí to jevit stejně i později, neboť může být vedena snahou dosáhnout i některého z dalších cílů (např. nižší nezaměstnanosti). To znamená, že má-li monetární autorita prostor pro diskreční politiku, neexistuje žádná bariéra pro její případné pokušení dosáhnout ještě dalších cílů, které mohou být kontradiktorní nízké inflaci. Závěr proto zní, že diskreční politika, byť by byla ekonomicky optimální, je dynamicky nekonzistentní, naproti tomu politika pravidla, byť ekonomicky suboptimální, je dynamicky konzistentní.

Argument dynamické nekonzistence tedy mluví ve prospěch politiky pravidla. Na jedné straně je sice pravda, že centrální banka může napomoci ztlumení některých šoků, na druhé straně stojí nebezpečí dynamické nekonzistence a náklady s ní spojené (vyšší inflace než v případě pravidla a s tím související ztráta kredibility). Můžeme proto říci, že **mezi přínosy pružné politiky centrální banky a náklady spojenými s dynamickou nekonzistencí existuje určitý „tradeoff“**.

Pro strategii centrální banky je typický delší horizont uvažování. Vyjdeme-li z extrémního případu nekonečného horizontu, pak náklad, který při diskreční politice v důsledku dynamické nekonzistence v budoucnu vznikne, bude centrální banka diskontovat a porovnávat s dnešním přínosem z pružné (diskreční) politiky. Nákladem pro centrální banku je především ztráta kredibility neboli reputace, kterou bude v budoucnu obtížně získávat. **Vyrováním této (diskontované) ztráty a přínosu z diskreční politiky dostáváme nový typ rovnováhy, tzv. reputační rovnováhu.<sup>9/</sup> Reputační rovnováha umožňuje realizovat diskreční politiku a aniž by bylo zcela odstraněno nebezpečí dynamické nekonzistence, je alespoň omezeno ztrátou reputace. Ve své podstatě může reputace nahradit pravidlo: monetární politika může být pružná, diskreční, ale dynamická nekonzistence nemá „volný průchod“. Výsledek je podobně jako u pravidla suboptimální, ale rovnovážný. Jaké můžeme vyvodit závěry z této teoretické polemiky? Zdá se, že jsme jednoz-**

<sup>9/</sup> Pro reputační rovnováhu budou podstatné (i) citlivost výstupu na odchylky inflace od její očekávané hodnoty, (ii) hodnota diskontního faktoru a (iii) tvar ztrátové funkce. Mezi nejvíce citované modely s reputační rovnováhou patří Barro, Gordon (1983).

the name “**dynamic inconsistency**”.<sup>8/</sup> Fischer defines the term thus: “Dynamic inconsistency arises if a future decision which is part of an optimum plan devised in a certain initial period is no longer optimum when regarded at a later stage, although no new information has appeared in the time between the two periods.” In other words, if in the initial period the monetary authority considers the achievement of zero inflation to be its optimum, this need not necessarily be the case later on, as an attempt may be made to achieve certain additional goals as well (e.g. reducing unemployment). This means that should a monetary authority have the option of a discretionary policy, there is nothing to stop it attempting to achieve still more goals if need be which may be contradictory to the lowering of inflation. **One draws the conclusion that a discretionary policy, although economically optimal, is dynamically inconsistent, whereas a policy of rules, although economically suboptimal, is dynamically consistent.**

The dynamic inconsistency argument thus speaks in favour of the rule policy. On the one hand it is undoubtedly true that the central bank must help to cushion certain shocks, on the other hand there is the danger of dynamic inconsistency and the costs associated with it (higher inflation than in the case of a rule policy and the resulting loss of credibility). It can therefore be said that **there is a definite tradeoff between the benefits of a flexible central bank policy and the costs associated with dynamic inconsistency.**

Central bank strategies are generally based on a long-term outlook. If we start with the extreme case of planning infinitely far into the future, then the central bank will discount the future costs which arise under a discretionary policy as a result of dynamic inconsistency and compare these with today's benefits of a flexible (discretionary) policy. The cost to the central bank is primarily its loss of credibility or reputation, which it would have difficulty in regaining in the future. **By balancing these (discounted) losses and gains from the discretionary policy we arrive at a new type of equilibrium, a “reputation equilibrium”.<sup>9/</sup> Reputation equilibrium allows a discretionary policy to be followed and, although the dangers of dynamic**

<sup>8/</sup> On the problems of dynamic inconsistency in the context of inflation, the reader may wish to acquaint himself with Goodhart's textbook (1989) among others, or from Czech literature see Tůma's summary (1991).

<sup>9/</sup> (i) Sensitivity of output to the deviation of inflation from its anticipated rate, (ii) the value of the discount factor and (iii) the shape of the loss function are essential for reputation equilibrium. The most frequently cited examples of reputation equilibrium include Barro, Gordon (1983).



**načně nezjistili ani zda by centrální banka měla podléhat pravidlu či diskreci, ani jaké pravidlo by případně měla používat. Přes tento nevalný výsledek můžeme formulovat dva poměrně pozitivní závěry.**

**Pravidlo vs. diskrece.** Nelze sice jednoznačně říci, zda je lepší pravidlo nebo diskrece s reputační rovnováhou. V obou případech však vidíme, že klíčovým prvkem je kredibilita centrální banky. V prvním případě, s pravidlem, je kredibilita zajištěna vlastně z definice, neboť pravidlo neumožňuje centrální bance vybočit mimo jí vymezený koridor. V případě diskrece je toto vybočení mimo sledovaná kritéria (kritérium) sice možné, ale je vymezeno vlastnostmi reputační rovnováhy. V podstatě to znamená, že i při diskreční politice je monetární autorita nucena sledovat nějaké pravidlo či kritérium, aby si udržela potřebnou kredibilitu.

**Volba pravidla.** Ať už se jedná přímo o pravidlo nebo o kritérium, které centrální banka sleduje při své diskreční politice se snahou udržet si kredibilitu (reputaci), nutnost specifikovat pravidlo či kritérium je zřejmá. Konsenzus v této věci neexistuje, ale přesto se zdá, že ekonomové více a více prosazují „cílování“ nominálního HDP nebo přímo inflace. Těmto doporučením dopřávají sluchu postupně i monetární autority v různých zemích.<sup>10/</sup>

Ve většině zemí je skutečná monetární politika směsicí různých přístupů. Přinejmenším proklamačně je stále hodně pozornosti věnováno růstu peněžní zásoby (týká se zejména Bundesbanky), kromě toho však centrální banky pečlivě sledují vývoj úrokových měr a dalších proměnných, které by samy o sobě mohly sehrát úlohu pravidla, jako jsou měnové kurzy, nominální růst HDP nebo inflace.

Podívejme se nyní, jak si z pohledu nezávislosti a uplatňování pravidla či diskrečních zásahů stojí Česká národní banka v prvních letech své existence.

*Je ČNB nezávislou centrální bankou?*

---

<sup>10/</sup> Nejčastěji se zmiňuje Nový Zéland, kde se cílování inflace uplatňuje od r. 1990, ale nedávno bylo podobné schéma zavedeno v Kanadě, Švédsku, Velké Británii a je také součástí Maastrichtských dohod.

inconsistency are not completely eliminated, the loss of reputation is at least modified. Reputation can in essence replace a rule: monetary policy can be flexible (discretionary), but dynamic inconsistency does not have “free rein”. The consequence, as in the case of the rule, is suboptimal, yet in equilibrium.

What conclusions can be drawn from this theoretical debate? It is evident that we have ascertained neither whether the central bank should be subject to a rule nor which rule it would be appropriate to use. Despite this uninspiring result we may nevertheless formulate two relatively positive conclusions.

**Rule vs. discretion.** Although it is impossible to say categorically which of the two possibilities, rule or discretion, is better for reputation equilibrium, the central bank’s credibility can be seen as the key element in each case. In the first case, with the rule, credibility is actually ensured by definition, since the rule does not allow the central bank to deviate from its defined corridor. In the case of discretion, deviation from the criteria (or criterion) being followed is possible, but is limited by the qualities of the reputation equilibrium. This essentially means that under a discretionary policy the monetary authority is forced to observe some rule or criterion, to keep its required reputation intact.

**Choice of rule.** Whether it is a rule or a criterion which the central bank observes according to its discretionary policy in order to retain its credibility (reputation), the need to specify the rule or criterion becomes obvious. Whilst here is no consensus on these matters, economists do seem increasingly to be advocating the “targeting” of nominal GDP or of inflation directly. The monetary authorities in various countries<sup>10/</sup> are slowly beginning to heed these recommendations.

The actual monetary policy of most countries combines various approaches. At least in public statements great attention is devoted to money supply growth (particularly on the part of the Bundesbank), moreover central banks closely monitor the development of interest rates and other variables which could themselves play the role of a rule, such as the currency exchange rate, nominal GDP growth or inflation.

Let us now consider the position of the Czech National Bank in its first years of existence from the

---

<sup>10/</sup> Most frequently mentioned is New Zealand, where inflation has been targeted since 1990. Similar schemes have recently been introduced in Canada, Sweden and Great Britain and in the Maastricht treaty.

Jak ukázala předcházející diskuze, otázku nezávislosti nelze oddělovat od volby pravidla, kterému centrální banka podléhá. V případě diskreční politiky může být hodnocení poněkud obtížnější, ale jak již bylo řečeno v souvislosti s reputační rovnováhou, případný odklon monetární autority od pravidla může být jen omezený.

Aniž bychom sledovali vlastní rozhodovací mechanismus uvnitř ČNB, můžeme ji posuzovat jako černou skříňku, v tomto případě podle jejích výstupů. Dostáváme poměrně pozitivní obrázek, který není v rozporu s představou o nezávislé instituci. ČNB má vysokou kredibilitu doma i v zahraničí, inflace je pod hranicí 10 procent, což je v transformující se ekonomice bezpochyby úspěch. Politika ČNB, resp. její československé předchůdkyně, byla ovšem od roku 1990 určena politikou pevného měnového kurzu, který sehrál úlohy nominální kotvy - pravidla, k jehož dodržování se ČNB „zavázala“.

Pevný měnový kurz, velmi užitečný během stabilizace ekonomiky, však po určité době dosáhl hranice svých možností. Inflace, byť na sympatické úrovni kolem 10 procent, se pohybuje kolem této úrovně již od roku 1992<sup>11/</sup> a zejména v sektoru s neobchodovatelným nepotravinářským zbožím nemá tendenci dále klesat. V důsledku kombinace vzniklého inflačního diferenciálu a pevného kurzu probíhá silná reálná apreciacie koruny a kromě toho pevný měnový kurz znamená praktickou ztrátu kontroly nad vývojem peněžní zásoby.<sup>12/</sup> Pevný kurz tak přestal být protiinflačním nástrojem a naopak začal omezovat možnosti dalšího snižování inflace. Z tohoto zorného úhlu je proto pochopitelné, že se ČNB rozhodla vymanit ze sevření pevného kurzu a rozšířila pásmo pro kolísání koruny, čímž získala více prostoru pro případnou restriktivní politiku.

Uvolnění tohoto pravidla je ale krátkodobým řešením. Výše popsané problémy tím nejsou odstraněny, ani není ustaven nový nástroj, nové pravidlo na jejich zvládnutí. Problémy se odsouvají. Je nutné zdůraznit, že ČNB si svou reputaci

point of view of independence and the application of a rule or discretionary intervention.

### *Is the CNB an independent central bank?*

As the preceding discussion shows, the question of independence is inextricably bound to the choice of the rule to which the central bank is subject. In the case of discretionary policy, evaluation may be slightly more difficult but, as already mentioned in connection with the reputation equilibrium perspective, deviation by the monetary authority from the rule can only be limited.

Without observing the decision-making mechanisms within the CNB itself, we may nonetheless evaluate it as a black box on the basis of its outputs. We arrive at a relatively positive image which is not inconsistent with the idea of an independent institution. The CNB enjoys high credibility both within the Czech Republic and abroad, and inflation is below 10%, an undoubted achievement for a transitional economy. Of course from 1990, CNB's policy (as that of its Czechoslovak predecessor) was definitely aimed at a stable exchange rate acting as a nominal anchor, the rule which CNB had made a "commitment" to observe.

However, after a certain period the fixed exchange rate, very useful during the stabilisation of the economy, reached the limit of its capacity. Inflation, although at the acceptable level of around 10%, has been fluctuating around this level since 1992 now,<sup>11/</sup> and in the non-marketable non-food goods sector in particular displays no tendency to fall below this level. As a result of the combination of a rising inflation differential and a stable exchange rate a marked real appreciation of the koruna is taking place; moreover the stable exchange rate signifies a virtual loss of control over the money supply.<sup>12/</sup> The stable exchange rate has therefore ceased to be an anti-inflationary mechanism and has instead begun to limit opportunities for the further lowering of inflation. From this point of view, therefore, one can understand CNB's decision to free itself from the constraints of the stable exchange rate and widen the fluctuation band for the koruna, through which it has increased its ability to apply an appropriate restrictive policy.

<sup>11/</sup> Vyloučíme-li dopad daňové reformy, pak inflace v roce 1993 byla také těsně nad úrovní 10 procent.

<sup>12/</sup> Jak ukazuje Frankel (1995), je volba fixního kurzu optimální pouze tehdy, je-li stabilitě měnového kurzu dávána mimořádně velká váha v porovnání s alternativními cíli měnové politiky.

<sup>11/</sup> If we exclude the effects of tax reform, inflation was slightly above 10% even in 1993.

<sup>12/</sup> As Frankel shows (1995), the choice of a fixed exchange rate is optimal only if extraordinary value is placed on exchange rate stability in comparison with alternative monetary policy goals.

nezávislé a kompetentní instituce zasloužila právě ve spojitosti se schopností dostát závazku, k němuž se zavázala - pevnému měnovému kurzu. Teprve od toho se odvozuje zvládnutí inflačních tlaků a nikoli naopak. Uvolnění pravidla či dokonce jeho případné opuštění by získanou kredibilitu banky ohrozilo.

Imperativem současného vývoje proto je nalezení nového pravidla, které by umožnilo průlom ve snižování inflace a dalo by odpověď na již zmíněné potřeby s reálným zhodnocováním koruny a celkovým tlakem na platební bilanci. Při nižším inflačním diferenciálu by bylo možné držet měnový kurz i nadále stabilní a přitom si podržet kontrolu nad vývojem peněžní zásoby.

Na jiném místě doporučujeme jako vhodné pravidlo určení a vyhlášení inflační strategie na několik let.<sup>13/</sup> Inflace je snáze sledovatelná a proto i snáze veřejně kontrolovatelná než HDP, je publikována s měsíční frekvencí a je sama o sobě konečným cílem, k němuž by centrální banka měla směřovat. Alternativně lze zvažovat kombinaci explicitního inflačního cíle se závazkem držet „posuvné pásmo“, jehož míra znehodnocení by se opírala právě o vyhlášený inflační cíl, a které by mohlo brát v úvahu jak inflační diferenciál, tak systematické reálné zhodnocování měny s možností reagovat na jednorázové šoky. Diskuze těchto alternativ však přesahuje rámec tohoto příspěvku.

## Závěr

**Jak je v ekonomické teorii obvyklé, nedočkáme se od ní jednoznačných predikcí či doporučení pro optimální volbu současné české monetární politiky. Přes nedokonalý konsenzus v polemice na téma pravidla vs. diskreční zásahy lze nicméně říci, že stanovení pravidla je potřebné, ať už má monetární autorita pevně zavazovat nebo být pro ni pouze vodítkem při zachování kredibility potřebné k dosažení reputační rovnováhy.**

<sup>13/</sup> Viz Kreidl, Tůma (1996).

The relaxing of this rule is only a short-term solution, however. The problems described above are not eliminated by it, nor is a new mechanism or new rule established to master them. The problems are merely deferred. It must be emphasised that CNB's ability to meet an obligation to which it had committed itself - a stable exchange rate - is the very source of its reputation as an independent and competent institution. Success in resisting inflationary pressures is a consequence, not a source, of this commitment. Relaxing or even abandoning the rule would threaten the credibility the bank has acquired.

The present situation therefore demands the establishment of a new rule which will enable a breakthrough in the lowering of inflation and provide a solution to the previously mentioned difficulties with the real revaluation of the koruna and general pressure on the balance of payments. With a lower inflation differential it would be possible to continue to maintain a stable exchange rate while retaining control of the money supply.

Elsewhere we recommend the setting and declaration of an inflation strategy for several years as a suitable rule.<sup>13/</sup> Inflation is more easily monitored and therefore more subject to public oversight than GDP, is published monthly and is in itself the end goal on which the central bank should focus. Alternatively it is possible to consider the combination of an explicit inflation target with a commitment to maintaining a “sliding band” whose rate of decline would be directly based upon the publication of the inflation target, and which could take account of both the inflation differential and the systematic real revaluation of the currency, with the capacity to react to one-time shocks. Discussion of this alternative, however, exceeds the scope of this paper.

## Conclusion

**As is usually the case in economics, we cannot expect to obtain an unambiguous prediction or recommendation for the optimum choice of a present-day monetary policy for the Czech Republic. It is, however, possible to say from the incomplete consensus on the controversial subject of rules vs. discretionary intervention that the establishment of a rule is necessary, whether one firmly binding the monetary authority or simply serving as a guide so that it can maintain the credibility required to achieve a reputation equilibrium.**

<sup>13/</sup> See Kreidl, Tůma (1996).

Co se týče volby pravidla samotného, jedno pravidlo opouštíme a musíme intenzivně hledat jiné. Povolení řetězu od jedné nominální kotvy není dlouhodobým řešením. Česká ekonomika je dnes už natolik stabilizovaná a došla na cestě transformace natolik daleko, že by se ČNB měla poohlédnout po standardním, dlouhodobém řešení a nalézt pravidlo, kterého by se mohla držet přinejmenším po řadu let. Explicitní stanovení střednědobého inflačního scénáře by mohlo být dobrou volbou.

As regards the choice of rule itself, we are abandoning one rule and must look hard for a new one. Loosening the chain from a single nominal anchor does not constitute a long-term solution. The Czech economy has already stabilised to such a point and has travelled far enough along the path of transformation that CNB should be seeking a standard, long-term solution and a rule which it could observe for several years at the very least. The explicit establishment of a medium-term inflation scenario would be a good choice.

## Literatura

Barro, Robert a Gordon, David, „Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy“, *Journal of Monetary Economics* 12, s. 101-122.

Blanchard, Olivier a Fischer, Stanley, *Lectures on Macroeconomics* (kap. 10), 1988.

Dornbusch, Rudiger, „Post-Communist Monetary Problems: Lessons from the End of the Austro-Hungarian Empire“, *International Center for Economic Growth*, Occasional papers 49, 1994.

Dornbusch, Rudiger a Fischer, Stanley, *Macroeconomics* (český překlad), SPN, 1994.

Fischer, Stanley, „Rules Versus Discretion in Monetary Policy“, in Friedman, B.M. a F.H. Hahn, *Handbook of Monetary Economics*, North Holland, 1990.

Frankel, Jeffrey, A., „Monetary Regime Choice for a Semi-Open Country“, in Edwards, S., *Capital Controls, Exchange Rates, and Monetary Policy in the World Economy*, Cambridge University Press, 1995.

Goodhart, Charles, *Money, Information and Uncertainty*, Macmillan, 1989.

Kreidl, Vladimír a Tůma, Zdeněk, „Stará kotva opuštěna: kde hledat novou?“ *Ekonom*, 17, 1996, s. 19-20.

Kydland, F.E. a Prescott, E.C., „Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans“, *Journal of Political Economy* 85, s. 473-492.

Lucas, Robert E., jr., „Econometric Policy Evaluation: A Critique“, *Journal of Monetary Economics*, Suppl. Series, s. 19-46, 1976.

Persson, Torsten a Tabellini, Guido, „Mr. Tietmeyer's Double Standard“, *Wall Street Journal*, 19. 3. 1996.

Půlpán, Karel, *Nástin českých a československých hospodářských dějin do roku 1990*, Univerzita Karlova, 1993.

Tůma, Zdeněk, „Pravidla vs. diskreční zásahy: k časové nekonzistenci“, *Politická ekonomie* č. 5, 1992.

## Bibliography

Barro, Robert, and Gordon, David, „Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy“, *Journal of Monetary Economics* 12, pp. 101 - 122.

Blanchard, Olivier and Fischer, Stanley, *Lectures on Macroeconomics* (chap. 10), 1988.

Dornbusch, Rudiger, „Post-Communist Monetary Problems: Lessons from the End of the Austro-Hungarian Empire“, *International Center for Economic Growth*, Occasional papers 49, 1994.

Dornbusch, Rudiger and Fischer, Stanley, *Macroeconomics* (Czech translation), SPN, 1994.

Fischer, Stanley, „Rules Versus Discretion in Monetary Policy“, in Friedman, B.M. and F.H. Hahn, *Handbook of Monetary Economics*, North Holland, 1990.

Frankel, Jeffrey A., „Monetary Regime Choice for a Semi-Open Country“, in Edwards, S., *Capital Controls, Exchange Rates and Monetary Policy in the World Economy*, Cambridge University Press, 1995.

Goodhart, Charles, *Money, Information and Uncertainty*, Macmillan, 1989.

Kreidl, Vladimír and Tůma, Zdeněk, „Stará kotva opuštěna: kde hledat novou?“ (“The old anchor has been abandoned: where should we look for a new one?”) *Ekonom*, No. 17, 1996, pp 19-20.

Kydland, F.E. and Prescott, E.C., „Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans“, *Journal of Political Economy* 85, pp 473-492.

Lucas, Robert E., jr., „Econometric Policy Evaluation: A Critique“, *Journal of Monetary Economics*, Suppl. Series, pp 19-46, 1976.

Persson, Torsten and Tabellini, Guido, „Mr. Tietmeyer's Double Standard“, *Wall Street Journal*, 19 March 1996.

Půlpán, Karel, *Nástin českých a československých hospodářských dějin do roku 1990* (“An outline of Czech and Czechoslovak economic history before 1990”), Univerzita Karlova, 1993.

Tůma, Zdeněk, „Pravidla vs. diskreční zásahy: k časové nekonzistenci“ (“Rule vs. discretionary policy: on temporal inconsistency”), *Politická ekonomie* no. 5, 1992.

## DEVIZOVY KURZ A TRANSFORMACE ČESKÉ EKONOMIKY

---

*Ing. Miroslav Hrnčář, DrSc.*  
Česká národní banka

Živá diskuse, jež se na počátku 90. let rozvinula o kurzovém režimu, o funkcích devizového kurzu a o relevanci standardních teorií devizového kurzu pro ekonomiky v transformaci mohla být pouze hypotetická. Na rozdíl od toho několik let reformního úsilí v zemích střední a východní Evropy již poskytlo empirické poznatky o kurzovém vývoji v podmínkách transformace. Diskuse o faktorech, které ovlivňují volbu kurzového režimu, jakož i identifikace jeho předností i omezení se tedy může odvíjet na pozadí reálných skutečností a s využitím mezinárodního srovnání.

S výhodou tohoto zpětného pohledu lze formulovat některé závěry o vývoji kurzového uspořádání v nově se formujících tržních ekonomikách střední a východní Evropy:

- pro ekonomiky v transformaci byla příznačná celá škála kurzových režimů, od currency board (v Estonsku a Litvě) až po různé varianty plovoucího kurzu, více či méně regulovaného (např. ve Slovinsku a Bulharsku),
- v průběhu transformace výrazně převážila tendence k flexibilnějším formám devizových kurzů. Tento závěr platí, mimo jiné, pro Polsko a Maďarsko. Polsko zahájilo reformy s fixním kurzem a se závazkem udržet zvolenou kurzovou relaci po určité stanovené období. Tento režim byl v květnu 1991 nahrazen systémem adjustable peg (tj. „regulovatelným zavěšením kurzu“) a v říjnu 1991 systémem crawling peg („plíživě se měnícím zavěšením“). Později, v květnu 1995 bylo flukтуаční pásmo polského zlatého rozšířeno na  $\pm 7\%$  a Polsko se tak začlenilo mezi tu skupinu nově se formujících tržních ekonomik jako je Izrael, Kolumbie, Chile či Mexiko, jež využívají systému crawling band („plíživě se měnícího pásma“). Maďarské měnové instituce tradičně praktikovaly kurzovou politiku malých diskrétních devalvací ve vztahu k měnovému koši, nepravidelně rozložených v čase. Tato politika příležitostných korekcí byla v roce 1995 v rámci přijatého stabilizačního programu nahrazena systémem crawlingu, s ex-ante stanoveným koeficientem kurzové korekce

## EXCHANGE RATE AND TRANSITION PROCESS OF THE CZECH ECONOMY

---

*Miroslav Hrnčář*  
Česká národní banka

At the start of the 1990s, a lively discussion on exchange rate regimes and the relevance of arguments of conventional theories for economies in transition from a centrally planned to market framework could be only hypothetical. Since then, several years of reforms in the countries of Central and Eastern Europe have provided empirical evidence on exchange rate developments in transition conditions. Accordingly, a discussion on the factors affecting the choice of exchange rate regime and on the merits of various adopted options can be treated in a comparative setting and on the data and lessons already learned.

Evaluating exchange rate arrangements in the emerging market economies (EMEs) of Central and Eastern Europe with the benefit of hindsight, leads to the following conclusions:

- exchange rate regimes have developed in a wide variety across individual transition economies, from currency board systems (in Estonia and Lithuania) to various options of a managed float (including e.g. Slovenia and Bulgaria),
- in the course of time the trend to more flexible exchange rate forms has clearly prevailed. This refers, among others, to Poland and Hungary. Poland started its transition in 1990 with a fixed rate pre-committed to a specified period. That regime was replaced by an adjustable peg system in May 1991 and by a crawling peg in October 1991. Later, the band was widened to  $\pm 7\%$  (May 1995). Poland thus joined some other EMEs, including Israel, Colombia, Chile and Mexico in introducing a crawling band system. Hungarian authorities traditionally pursued a policy of mostly small irregular, discrete realignments (devaluations) with respect to a basket. That policy of occasional small adjustments was replaced within the framework of the stabilisation programme of 1995 by a pre-announced crawling,
- though the available evidence on the comparative merits of applied exchange rate regime options in transition conditions is as yet only partial, the early peggars (countries like Poland, the



domácí měny podle očekávané míry inflace (inflačního diferenciálu),

- dosud disponibilní závěry z komparativního posouzení režimů devizových kurzů aplikovaných v podmínkách ekonomik v transformaci jsou nutně jen dílčí. Nicméně je možno konstatovat, že země, jež se v prvních fázích transformace přiklonily k fixované kurzové relaci (např. Polsko, Česká a Slovenská republika, Maďarsko či Estonsko) dosáhly relativně příznivějších výsledků v makroekonomické stabilizaci (v postupu dezinflace) i v obnově dynamiky rozvoje (v tempech hospodářského růstu).

Kurzový režim České republiky byl až do února 1996 typem relativně velmi rigidního fixního kurzu s fluktuálním pásmem pouze  $\pm 0,5\%$ . I když proces reálného zhodnocování koruny pokračoval stejně jako v ostatních nově se formujících tržních ekonomikách a kromě toho bylo nutno absorbovat důsledky řady asymetrických šoků, včetně rozdělení bývalého Československa a jeho společné měny, podařilo se od samého počátku transformace v roce 1991 udržet stabilitu nominálního devizového kurzu koruny. To je nesporně specifický rys vývoje české ekonomiky. Politikou fixního kurzu byla vytvořena nominální kotva pro stabilizační proces, jenž následoval po rasantní liberalizaci cen, zahraniční směny a devizové sféry začátkem ledna 1991. Nebyl však veřejně přijat závazek, že zavedený režim fixního kurzu a jeho hladina se nezmění, ať již po předem vymezené období či bez časového omezení. Režim pevného kurzu, fixující relaci domácích měny ke zvolenému měnovému koši, zůstal zachován až do konce února 1996, tj. nepřetržitě po 62 měsících. Taková dlouhotrvající stabilita devizového kurzu byla zcela výjimečná pro ekonomiku v transformaci, ale i v porovnání s některými členskými zeměmi OECD. Při zachování nezměněné a i nadále stabilní centrální parity bylo fluktuální pásmo české koruny koncem února 1996 rozšířeno na  $\pm 7,5\%$ .

Ve srovnání s paralelním vývojem ve srovnatelných zemích byly v případě české ekonomiky pro posun kurzového uspořádání k flexibilnějšímu režimu příznačné dva rysy :

- na rozdíl od některých jiných zemí v transformaci kurzový režim české koruny se nezměnil na crawlingový typ pásma, jímž by byl korigován inflační diferenciál. I v podmínkách transformace a po pěti letech nezměněné centrální parity byl tedy udržen horizontální typ pásma s nezměněnou centrální paritou,

Czech and Slovak Republics, Hungary and Estonia) seemed to have fared relatively better in their stabilisation efforts and macroeconomic recovery.

The Czech Republic is a case of a pegged exchange rate system and its distinguishing feature has been the capability to sustain nominal exchange rate stability from the very start of transition in 1991, despite external shocks and a real rate appreciation parallel to other EMEs. A policy of nominal exchange rate stability was targeted to anchor the stabilisation process after the sweeping price and foreign exchange liberalisation in January 1991. However, no binding commitment was publicly made to keep the introduced type of fixed exchange rate regime and the given exchange rate level unchanged, neither indefinitely nor for any pre-announced period. Nevertheless, the regime pegging the domestic currency to a basket was maintained unchanged (despite the dissolution of the former Czechoslovakia and its common currency) up to the end of February 1996, i.e. for 62 consecutive months. Such long-run exchange rate stability has indeed been exceptional in a transition economy and even in comparison with some OECD member countries. At the end of February 1996, keeping central parity untouched, the exchange rate fluctuation band of the Czech koruna (CZK) was widened to  $\pm 7.5\%$ .

Compared to the parallel experience in other countries, two features of this regime's shift to a more flexible arrangement and its aftermath distinguished the Czech case:

- unlike a number of other EMEs, the Czech exchange rate arrangement did not switch to a crawling type of band to correct for the inflation differential. Though, in the conditions of a transition economy and after five years of unchanged central parity, the horizontal type of band with the same central parity has been adhered to,
- the widened margin notwithstanding, the CZK market exchange rate has continued to fluctuate within a relatively narrow band of  $\pm 2\%$  in the follow-up period of the first half of 1996. The periods of nominal depreciation vis-a-vis central parity alternated with those of nominal appreciation. In the second half of 1996, however, the CZK remained in the stronger part of the band, despite increasing deficits in trade and current accounts. Occasionally, during August-

- i po výrazném rozšíření fluktučního rámce se tržní kurz koruny v první polovině roku 1996 nadále pohyboval v rámci relativně úzkého pásma zhruba  $\pm 2\%$  okolo centrální parity, přičemž období nominálního zhodnocení a znehodnocení se střídala. Ve druhé polovině roku se však kurz koruny usadil v apreciační polovině pásma, a to i přes narůstající deficit obchodní bilance a běžného účtu. V srpnu a září nominální zhodnocení dosahovalo až 4% ve vztahu k centrální paritě.

Je přitom pozoruhodné, že relativně značná stabilita nominálního měnového kurzu pokračovala i po uvolnění fluktučního pásma, aniž by ČNB musela intervenovat na devizovém trhu. Veřejné prohlášení ČNB, že je připravena využívat celou šíři fluktučního pásma, zjevně přispělo ke kredibilitě daného kurzového uspořádání a v důsledku toho i k relativně mírným odchylkám trhu od centrální parity.

Scénář transformace české ekonomiky a celý proces její restrukturalizace byl založen na režimu fixního kurzu. Ve výchozí fázi makroekonomické stabilizace a dezinflace nominální devizový kurz převzal roli klíčové nominální kotvy. Tento typ stabilizační strategie, tj. stabilizace založené na pevné kurzové relaci, byl propagován a také uplatněn v celé řadě zemí, včetně některých dalších ekonomik střední a východní Evropy. Pro bývalé Československo a později pro Českou republiku však bylo specifické, že na rozdíl od ostatních - se toto kurzové řešení udrželo beze změny i v dalších etapách.

Podle konvenční teorie je devizový kurz v roli nominální kotvy opodstatněný v zásadě ve dvou typech situací:

- v podmínkách vysoké míry inflace, když je daná země odhodlána k radikální dezinflaci. V tomto případě však role devizového kurzu jako nominální kotvy může být pouze dočasná, omezená na relativně krátké období nárazového snížení inflace,
- v zemích se stabilizovanou cenovou hladinou, jejichž anti-inflační politika již získala na důvěryhodnosti.

Vzhledem k tomu, že Česká republika jednoznačněji nezapadá ani do jednoho z uvedených schémat, nastoluje její institucionální uspořádání v kurzové sféře řadu otázek, a to zejména:

- příčiny dlouhodobé stability nominálního devizového kurzu v podmínkách zásadní transfor-

September 1996 its nominal appreciation exceeded 4% with respect to central parity,

- after being freed up by the wider band, the remarkable stability of the CZK nominal exchange rate has continued to be in place, without stabilising interventions by the CNB. The publicly declared resolution of the CNB to use the band's entire width evidently contributed to the credibility of the arrangement and, as a result, to relatively modest market deviations from central parity.

The Czech transition scenario and the entire transition process has been linked to the pegged exchange rate regime. The nominal exchange rate was assigned the role of key nominal anchor in the initial phase of macroeconomic stabilisation and disinflation. Such an exchange rate based stabilisation strategy was, of course, advocated and implemented elsewhere, including in some other EMEs of Central and Eastern Europe. However, what has been specific to the case of the former Czechoslovakia and, later on, of the Czech Republic, is the adherence to that type of arrangement in the follow-up periods also.

According to conventional wisdom, there is a role for the exchange rate as a nominal anchor in two types of situations:

- in conditions of high inflation rates when the country is ready to disinflate. In this case the role of nominal exchange rate as an anchor can only be temporary, confined to a short period of radical disinflation,
- in countries with a favourable price stability record which have already earned credibility for their anti-inflation policy stance.

As the case of the Czech Republic did not fit either case, its experience raises questions, in particular:

- the basis for the protracted nominal exchange rate stability in the conditions of a transition economy
- the benefits and costs of the applied exchange rate regime's option,
- its sustainability and prospects.

Why the nominal exchange rate stability proved to be consistent with the persistent real exchange rate

mace ekonomiky a pokračujícího reálného zhodnocování koruny,

- výhody a omezení, zisky a náklady tohoto kurzového uspořádání,
- jeho udržitelnost a perspektivy.

Slučitelnost stability nominálního devizového kurzu s trvajícím reálným zhodnocováním koruny v dosavadním vývoji české ekonomiky lze vysvětlit těmito argumenty:

- výrazné výchozí podhodnocení měny po devalvacích v roce 1990, jež předcházely implementaci „balíku“ liberalizačních a stabilizačních opatření,
- relativně úspěšný proces dezinflace v porovnání s ostatními státy střední a východní Evropy. Díky konzistentní makroekonomické politice se podařilo udržet cenový vývoj v průběhu transformace pod kontrolou a míra inflace měřená indexem spotřebitelských cen se od roku 1994 snížila na jednociferné číslo v porovnání s 56,7% v roce 1991,
- došlo k výraznějším posunům v úrovni rovnovážného reálného kurzu koruny, když se po strukturální „transformační“ depresi ekonomika začala zotavovat a obnovil se růst HDP, produktivity a důchodové hladiny.

Pro vývoj zemí střední a východní Evropy, na rozdíl od ostatních částí světového hospodářství, jsou charakteristické podstatné změny v makroekonomickém a institucionálním prostředí. Proces ekonomické transformace se odvíjel v několika etapách, z nichž každá měla své specifické rysy a podmínky. Proto se měnilo i prostředí pro devizový kurz a nároky na jeho roli v ekonomice. Při ještě nerozvinuté finanční infrastruktuře a při pouze omezené liberalizaci ve výchozích stadiích transformace byly určující pouze faktory a „fundamentals“ v rovině běžného účtu. Na rozdíl od toho v další etapě, na základě postupující liberalizace a vyzrání domácích finančních trhů, se neméně relevantní staly i kapitálové toky a „fundamentals“ kapitálového účtu, jmenovitě úrokový diferenciál.

V konkrétních podmínkách české ekonomiky se funkce stabilního devizového kurzu jako nominální kotvy ve výchozím období transformace poněkud odchýlila od svého standardního obsahu. Při výrazném podhodnocení devizového kurzu koruny jeho fixované napojení na koš stabilních měn

appreciation in the past period of Czech developments:

- initial undervaluation of the currency in 1990, prior to the implementation of a sweeping liberalisation and stabilisation package,
- the relatively favourable inflation record compared to some other EMEs of Central and Eastern Europe. Thanks in particular to consistent macroeconomic policies, inflation remained under control in the course of transition and its rate decreased from 56.7% in 1991 to single digit levels from 1994 onwards,
- the shift in the equilibrium of the real exchange rate which took place once productivity and income started to recover after the structural “transition” depression of the initial period.

A specific, distinguishing feature of countries in transition compared to other parts of the world economy are the substantial changes in the macroeconomic and institutional environment. The transition process advanced through several stages with different, stage-specific features. In each, the environment for the exchange rate and the requirements addressed to its role have changed. While, in an earlier stage, only current account fundamentals mattered because of the underdeveloped domestic financial infrastructure and only partial liberalisation, in the follow-up stage, capital flows and capital account fundamentals became no less important for exchange rate policies.

Accordingly, the nominal anchor function of the pegged exchange rate in the initial period deviated from its conventional concept. Owing to its substantial undervaluation, the fixed exchange rate could not “import” stability from outside due to the peg to a stable foreign currency. Rather, it functioned as a stable benchmark for price ratio adjustments and as the only fixed point in a state of general “chaos”. Only gradually, in accordance with the process of real appreciation, was the type of nominal anchor function shifted to a standard one and its disciplining function become binding.

The above conditions also explain why, in the initial stage of transition:

- monetary targeting, i.e. the intermediary target in terms of M2, could be consistent with the parallel nominal exchange rate anchor,

nemohlo účinně zajišťovat „importování“ stability z vnějšku, jak by to vyplývalo z konvenčního chápání kurzu jako nominální kotvy. Devizový kurz se prosazoval spíše jako jediný pevný bod v situaci celkového „chaosu“ cenových relací po všeobecné nárazové liberalizaci a jako báze pro žádoucí adaptaci těchto relací. Pouze postupně, tak jak pokračovalo reálné zhodnocování a jak se vyprazdňoval příslušný kurzový „polštář“, nabývala funkce stabilizovaného kurzu standardní podoby nominální kotvy a její disciplinující role začala být skutečně relevantní a závaznou.

Výše uvedená argumentace rovněž vysvětluje proč v počátečních obdobích transformace:

- mohl být cíl v rovině peněžní zásoby, tj. zprostředkující cíl měnové politiky ve formě M2, konzistentní s paralelním cílem v podobě nominální kurzové kotvy,
- nebylo nutno hájit veličinu nominálního devizového kurzu hospodářsko-politickými nástroji a opatřeními, s uplatňováním fixní kurzové relace tedy nevznikaly další náklady.

Tato konstelace se však začala zásadně měnit, jakmile v dalších obdobích došlo k výraznému zintenzivnění kapitálových toků. V podmínkách stále ještě vysokého inflačního a úrokového diferenciálu, jenž byl nevyhnutelným produktem transformace, začala se projevovat konfliktnost cílů měnové politiky a stávajícího kurzového uspořádání. Masový příliv kapitálu vyústil do tlaku na zhodnocení měny, a to buď cestou nominálního zhodnocení či urychlení reálného zhodnocování. Existující rigidní režim fixního kurzu, jenž toleroval kurzové pohyby jen ve velmi úzkém pásmu  $\pm 0,5\%$ , neodpovídal změněným podmínkám a v narůstající míře působil nikoli ve prospěch makroekonomické stability jako dříve, ale naopak proti ní. Výrazné rozšíření flukuačního pásma byla proto cestou, jak uvést do souladu požadavky devizového kurzu jako nominální kotvy a makroekonomické stability v pokročilém stadiu finanční otevřenosti české ekonomiky, avšak stále ještě ekonomiky s transformačními specifiky.

- there was no necessity to defend the nominal exchange rate with special policy measures and, accordingly, no additional costs of such policies.

The situation has changed with substantial development of capital flows in the next stage. In the conditions of still wide inflation and interest rate differentials, inherent to transition, the monetary and exchange rate policy goals started to conflict. The capital inflows resulted in pressures for either nominal or real appreciation of the currency. As a result, the existing rigid fixed exchange rate of a rather narrow band of  $\pm 0.5\%$  worked against macroeconomic stability. The shift to a wider band was, therefore, a way to reconcile the requirements of the exchange rate nominal anchor and macroeconomic stability in the stage of advanced financial openness of the Czech economy.



***Aktuální otázky kurzové politiky a perspektivy plné směnitelnosti***  
***Fiskální politika: co nového po rozšíření flukтуаčního pásma?***

---

*Ing. Pavel Štěpánek, CSc.*  
*Ministerstvo financí ČR*

Počínaje rokem 1994 se ekonomika ČR začala pohybovat po růstové trajektorii a většina prognostických studií se v současnosti shoduje v názoru, že minimálně v několikaletém horizontu bude nyní ekonomika dynamicky růst. Některé tendence makroekonomických ukazatelů zejména v roce 1995 však naznačily, že hospodářská politika bude nyní postavena před modifikované, avšak v porovnání s dřívějším neméně náročné úkoly. Zatímco v počátku ekonomické transformace byla osou makroekonomické politiky stabilizace ekonomiky a její liberalizace, v nadcházejícím období půjde zejména o dosažení udržitelného tempa růstu. V roce 1995 došlo ke zvýraznění přílivu kapitálu, prohloubil se deficit obchodní bilance a běžného účtu bilance platební. I když z měnového hlediska se oba jevy do jisté míry kompenzují, příliv kapitálu byl pro měnový vývoj v roce 1995 determinující. Na druhou stranu do jisté míry pozitivním jevem bylo určité zmírnění intenzity inflačního tlaku mzdového vývoje, spojené nikoliv se zmírněním vývoje mzdového, ale s výraznějším růstem (oproti předchozím obdobím) produktivity práce (přínejmenším v sektorech průmyslu a stavebnictví, představujících stále zhruba polovinu zaměstnanosti v národním hospodářství).

Sterilizační úsilí centrální banky přineslo pozitivní efekty (odhadovaná výše tzv. offset koeficientu v intervalu 0,4-0,65 by v mezinárodním kontextu mohla být považována spíše za efektivní sterilizační politiku), avšak nelze přehlédnout, že relativní úspěšnost sterilizačních aktivit byla „zaplácena“ poměrně vysokou cenou, kdy čistá ztráta centrální banky dosáhla některými prameny odhadovaných 2 procent HDP.

V souvislosti s přílivem kapitálu se začaly také objevovat hlasy volající po jisté změně fiskální politiky a po razantnějším prosazování rozpočtové přebytkovosti. Argumentovalo a argumentuje se tím,

***Current Issues of Exchange Rate Policy and Prospects for Full Convertibility***  
***Fiscal policy: what has changed since the widening of the fluctuation band?***

---

*Pavel Štěpánek*  
*Ministry of Finance of the Czech Republic*

Since 1994 the Czech economy has been moving along a growth trajectory and most current forecasts agree that at least for the next few years the economy will grow dynamically. However, various macroeconomic trends, particularly in 1995, have shown that economic policy will now face new, though in comparison with the past no less demanding challenges. Whereas at the beginning of economic transition macroeconomic policy hinged upon the stabilisation and liberalisation of the economy, in the forthcoming period it will be particularly concerned with achieving a stable growth rate. In 1995 the inflow of capital became more intense, and the trade and current account deficits increased. Although to a certain extent both phenomena compensated for each other from a monetary point of view, the determining factor for the state of the currency in 1995 was the inflow of capital. On the other hand, the definite decrease in the intensity of wage-driven inflationary pressure was to a certain extent a positive phenomenon, due not to any moderation in wage demands, but to a marked growth (compared with the previous period) in labour productivity (at least in the manufacturing and construction sectors, which still account for about half of national employment).

The central bank's sterilisation efforts had a positive effect (in an international context the estimated "offset coefficient" of between 0.4 - 0.65 might have been considered an effective sterilisation policy), however it is impossible to overlook the fact that a comparatively high price was paid for the relative success of these activities, as in the estimate of some sources the central bank's net loss attained 2 percent of GDP.

Regarding the inflow of capital, there began to be calls for change in fiscal policy and for the strong promotion of budgetary surpluses. It has been and still is argued that the state budget cannot work towards its autonomous goals in the present transitional situation, that it is not yet sufficient to



že státní rozpočet nemůže v nazrálé situaci sledovat své autonomní cíle, že již nestačí sledovat cestu jeho vyrovnanosti a že mu přísluší se ke sterilizačnímu úsilí připojit. Některé skeptičtější hlasy pak uvedly, že by alespoň rozpočtová politika neměla jít proti směru sterilizačního úsilí centrální banky a uváděly ilustrace, podle kterých má údajně rozpočtový vývoj v posledním období více expanzivní než neutrální charakter.

Vedle těchto úvah, přesněji současně s nimi, se objevily i obecnější úvahy o potřebě přehodnotit fiskální politiku v podmínkách současného rychlého hospodářského růstu. Zde se objevuje argument, že v takových podmínkách má politika vyrovnaného rozpočtového hospodaření spíše expanzivní účinky. Má to být proto, že se zrychlením růstu daňového základu se při respektování vyrovnanosti vytváří prostor i pro jistou výdajovou expanzi, která v podmínkách růstu taženého agregátní poptávkou může zpětně přispět k přehřátí hospodářského cyklu. Bývá upozorňováno i na možný příznivý účinek restrikce poptávky cestou většího rozpočtového přebytku na snížení schodku obchodní bilance, resp. na zpomalení dynamiky jeho růstu.

Konečně staronovým argumentem, který se nedávno znovu objevil je, že přebytkový rozpočet by podpořil důvěryhodnost hospodářské politiky. Tento argument je spojován se zvýšením krátkodobé složky kapitálových transakcí v naší platební bilanci v uplynulém roce a obecněji i s rostoucí citlivostí a volatilitou mezinárodních finančních trhů.

Rád bych se k některým těmto aspektům nyní vyjádřil.

Pokud jde o příliv kapitálu a argument, že centrální banka by ve svém sterilizačním úsilí měla být výrazněji podpořena i fiskální politikou, lze na jednu stranu tomuto argumentu porozumět zejména proto, že se sterilizací jsou pro centrální banku spojené nezanedbatelné vícenáklady. Na stranu druhou je však třeba současně i podotknout, že představa o vyšším zapojení fiskální politiky do sterilizačního procesu vznikla a byla formulována v situaci, kdy centrální banka stála před složitým a do jisté míry vnitřně nekonzistentním úkolem, totiž při fixním kurzu zajistit v podmínkách přílivu

follow a balanced-budget policy and that it would be appropriate for it to take part in the sterilisation efforts. Skeptical voices replied that budget policy should at least not work against the sterilisation efforts of the central bank and gave illustrations from which it appears that the budget has recently been of an expansionary rather than neutral character.

Alongside these reflections, or more exactly concurrently, more general reflections were made concerning the need to re-evaluate fiscal policy in terms of the present rate of economic growth. The argument arises here that under such terms a balanced-budget policy has more expansionary results. This is so, it is argued, because the accelerated growth of the tax base creates an opportunity, even while respecting the balanced-budget principle, for a certain increase in expenditures, which in circumstances of aggregate demand-driven growth could subsequently lead to overheating of the economy. The possible favorable result of restricted demand brought about by a larger budgetary surplus on the reduction of the trade deficit, or at least slowing down its growth rate, has also been pointed out.

Finally there is the recurring argument that a budget surplus would add to the credibility of economic policy. This argument is linked to the increase in the short-term portion of capital transactions in our balance of payments for the past year and also more generally to the growing sensitivity and volatility of international financial markets.

I would now like to discuss some of these issues.

Regarding the inflow of capital, the argument that the central bank would also gain significant support in its sterilisation efforts from fiscal policy is understandable from one point of view, particularly as sterilisation is associated with significant extra costs. On the other hand, however, it is also necessary to point out that the idea that fiscal policy be more involved in the sterilisation process occurred and was formulated at a time when the central bank was facing a difficult, and to a certain extent internally inconsistent, task - that of ensuring price stability with a fixed exchange rate during an inflow of capital. Whilst the inflow of capital was growing and the position of the central bank was becoming more difficult as a result, it was completely natural that support for the sterilisation policy was also sought outside its immediate field of influence.

kapitálu stabilitu cen. S tím jak příliv kapitálu narůstal a pozice centrální banky se v důsledku toho stále více komplikovala, bylo zcela přirozené, že byla hledána podpora pro sterilizační politiku i mimo rámec jejího bezprostředního vlivu.

Otázka nyní stojí tak, zda se s výraznou změnou kurzové politiky, jíž rozšíření kurzového pásma v únoru tohoto roku bylo, změnilo v tomto směru mnoho, málo nebo možná nic. Soudím, že v tomto ohledu jsou fakta následující:

- za prvé je jistě nepochybné, že se nezměnily jak hlavní cíl centrální banky, tedy cenová stabilita, tak cíle zprostředkující jako je přírůstek peněžní zásoby,
- za druhé i nadále bude, a to i v podmínkách větší kurzové volnosti, cílem centrální banky udržet maximální kurzovou stabilitu,
- za třetí jsou zde nadále předpoklady pro to, že příliv kapitálu bude pokračovat.

Z těchto východisek vyplývá, že prostředí, ve kterém bude zabezpečována měnová politika se v budoucnosti až tak mnoho od současného lišit nebude. Zatímco první dvě zde uvedená východiska jsou samozřejmá, je třeba se několik okamžiků zabývat východiskem třetím a zdůvodnit, proč se domníváme, že kapitálový příliv bude pokračovat. K tomu je třeba analyzovat jeho dosavadní vývoj, strukturu a faktory, které jej způsobily.

Kapitálový účet platební bilance dosáhl v roce 1995 přebytku 8,4 mld. USD, což je 18,4 % HDP. Toto je samo o sobě mimořádná výše, která i předstihuje objem kapitálového přílivu v některých zemích, které byly donedávna uváděny jako v tomto směru extrémní příklady. Z této částky představoval podíl přímých investic 2,6 mld. USD, příliv portfoliových investic 1,4 mld. USD, ostatní dlouhodobý kapitál, v němž dominoval příliv úvěrů 3,3 mld. USD a konečně saldo krátkodobého kapitálu činilo 1,1 mld. USD. Tyto přírůstkové údaje ukazují, že podíl salda krátkodobého kapitálu nebyl rozhodující položkou kapitálového účtu (v roce 1995 14 %, nejde však o zcela přesné vyjádření situace, protože příliv krátkodobého kapitálu byl v roce 1995 bilančně kompenzován vyrovnáváním clearingů Slovensku: podíl

The question is now one of whether after considerable change in the exchange rate policy (the exchange rate band was widened in February of this year) much, little or possibly nothing has changed in this regard. I believe that the facts in this regard are as follows:

- Firstly it is doubtless the case that neither the central bank's main goal, that of price stability, nor its intermediate goals, such as money supply growth targets, have changed.
- Secondly, despite greater exchange rate freedom, the central bank's goal will still be to maintain a stable exchange rate.
- Thirdly, conditions still exist for a continued inflow of capital.

From these starting points it follows that the environment in which future monetary policy will be safeguarded will not differ greatly from that of today. While the first two points indicated here are obvious, we need to think about the third in more detail and give our reasons for considering that the inflow of capital will continue. An analysis of its development so far, its structure and the factors that affected it is therefore required.

In 1995 the capital account of the balance of payments reached a surplus of USD 8.4 billion, or 18.4% of GDP. This in itself is an exceptionally high figure, in excess of the volume of inflow in certain countries cited until recently as extreme cases in this respect. Of this total, direct investments accounted for USD 2.6 billion, inward portfolio investment USD 1.4 billion, and long-term capital for the remainder, dominated by an inflow of credit in the amount of USD 3.3 billion; the final net inflow of short-term capital attained USD 1.1 billion. These cumulative data indicate that short-term capital was not the most important element in the capital account. (In 1995 short-term capital accounted for 14% of the total, but this is not an entirely accurate reflection of the situation because the inflow of short-term capital in 1995 was offset by settlement of clearing balances with Slovakia: the share of short-term debt in total gross indebtedness is 30.1%.)

It is also necessary to differentiate between the factors at the root of the inflow of capital. Besides general reliability and a favourable assessment of the Czech Republic's economic situation, an improving credit rating, macroeconomic stability and investment prospects being regarded as

krátkodobé složky na celkové hrubé zadluženosti představuje 30,1 %).

Pokud jde o faktory, které stály u kořene přílivu kapitálu, je třeba je diferencovat. Vedle celkové důvěryhodnosti a příznivého hodnocení ekonomické situace ČR, zlepšujícího se ratingu, makroekonomické stability i příznivého hodnocení investičních perspektiv zde jistě sehrály svou roli i kurzová stabilita a úrokový diferenciál. Zejména poslední dva zmíněné faktory pak vysvětlují příliv krátkodobého kapitálu, avšak ten nebyl v roce 1995 pro platební bilanci rozhodujícím činitelem. Podstatné je, že se nic nemění na těch faktorech, které tvoří atraktivnost naší ekonomiky pro zahraniční investice a proto lze jejich příliv čekat i do budoucna. I do budoucna však lze realisticky očekávat, že v kapitálovém přílivu budou dominovat investice přímé, portfoliové i příliv bankovního kapitálu ve formě přímých půjček tuzemským podnikům a refinancování tuzemských bank. Nelze asi pochybovat o tom, že možné měnově-inflační důsledky jednotlivých forem přílivu kapitálu jsou diametrálně odlišné.

Proto lze podle mého názoru v tuto chvíli učinit **první předběžný závěr**, a totiž že je-li argumentováno přílivem kapitálu a přírůstkem peněžní zásoby ve prospěch širší participace fiskální politiky na sterilizačním úsilí centrální banky, jde o argument nepřesný, protože abstrahuje od toho, jaká je struktura tohoto přílivu, jeho inflační potenciál i jaká je perspektiva jeho pokračování.

Nyní několik poznámek k vyrovnanosti i alternativě vyššího přebytku státního rozpočtu. Zde je třeba v první řadě adekvátně situovat vývoj státního rozpočtu a fiskální politiku v uplynulém období. K tomu lze využít nedávné analýzy doc. Izáka z Institutu ekonomie, který ve své práci zkoumá dynamiku peněžní zásoby a požadavku veřejného sektoru na úvěry v období od konce roku 1992 do konce roku 1995 (viz tabulka v příloze). Ukazuje se, že vliv úvěrů vládě a Fondu národního majetku na dynamiku peněžní zásoby byl velmi malý, což silně kontrastuje s dynamikou čistých zahraničních aktiv. Citovaná analýza uvádí, že zatímco v prosinci 1992 byl ještě podíl těchto dvou zdrojů na agregátu M2 přibližně stejný (4,5 % a 6 %), v listopadu to v případě čistých zahraničních aktiv bylo 26,1 %, kdežto podíl úvěru vládě a FNM neustále klesal a v listopadu 1995 činil jen 0,7 %. To nelze hodnotit jinak, než že fiskální politika v uvedeném časovém rozpětí měla na peněžní zásobu neutrální až restriktivní vliv.

favourable, a stable exchange rate and the interest differential certainly played their role as well. The last two factors mentioned in particular explain the inflow of short-term capital, however this was not a deciding factor for the balance of payments in 1995. Essentially none of the factors that make our economy attractive for foreign investors has changed and a continuing capital inflow can therefore be expected in the future as well. However, it can also be realistically expected that the inflow of capital will in the future be dominated by direct and portfolio investments and an inflow of bank capital in the form of loans to Czech enterprises and the refinancing of domestic banks. The possible inflationary consequences of the various forms of capital inflow are certainly extremely varied.

In my opinion a **first preliminary conclusion** can now be drawn that if the inflow of capital and money supply growth are used as arguments in favour of a greater participation of fiscal policy in the central bank's sterilisation efforts, the argument is not valid as it fails to take account of the structure of the inflow, its inflationary potential and prospects for its continuation.

Now let us comment on the alternatives of a state budget in balance or with a surplus. It is necessary first of all properly to comprehend the position of the state budget and fiscal policy in the recent past. We can make use here of the recent analysis by Professor Izak of the Institute of Economics, whose work investigates money supply dynamics and public sector demand for credit in the period from the end of 1992 to the end of 1995 (see table in appendix). He shows that the influence of credit to the government and of the National Property Fund on money supply dynamics was very small, in strong contrast with the dynamics of net foreign assets. The cited analysis states that while in December 1992 the share of these two sources in M2 was approximately the same (4.5% and 6%), in November 1995 that of net foreign assets was 26.1% whereas the proportion of credit to the government and the National Property Fund declined continuously and in November 1995 amounted to only 0.7%. The only possible conclusion is that fiscal policy had a neutral to restrictive effect on the money supply during this period.

Advocates of greater fiscal policy participation in sterilisation efforts might now object that from their point of view the discussion revolved around larger public budget surpluses. For the sake of argument,

Zastánci větší participace fiskální politiky na sterilizačním úsilí by mohli v této chvíli namítnout, že z jejich pohledu byla řeč o výraznějších přebytcích veřejných rozpočtů. Pripustíme tedy modelově, že by hospodaření veřejných rozpočtů skončilo v uplynulém roce nikoliv přebytkem 4 mld. Kč (souhrn státního rozpočtu a rozpočtů místních), ale např. 30 mld. Kč (k realnosti takového předpokladu není třeba nic dodávat). V takovém modelovém případě by čistý úvěr vládě skutečně působil na kýžené zpomalení tempa růstu peněžní zásoby a to v rozsahu cca 2 procent, tedy s efektem jistě potřebným, ale spíše okrajovým. Rád bych ještě dodal, že v této souvislosti zazněly i takové argumenty, že některé země, které čelily přílivu kapitálu, vykazovaly i podstatně větší přebytky veřejných rozpočtů (5-7 % HDP). Na to lze namítnout snad jen to, že jde spíše o učebnicové příklady, které v našem kontextu nemají valnější praktický význam.

Uvedené umožňuje **druhý předběžný závěr**, že jednak fiskální politika v uplynulém období nešla proti sterilizačnímu úsilí centrální banky, tedy nebyla expanzivní a dále, že s ohledem na rozměr zdrojů přírůstku peněžní zásoby ji ani nelze považovat za významnější činitel.

Bylo by ovšem chybou zde uzavřít, že fiskální politika pro celkovou stabilitu hospodářství, tedy i pro stabilitu měnovou nic činit nemůže a proto ani nečiní. Pravdou je, že uplynulé období přineslo řadu rozhodnutí, motivovaných stabilizačním argumentem. Bylo by správné zde vzpomenout fakt, že od roku 1996 se nepočítá s transferem prostředků z Fondu národního majetku ve prospěch státního rozpočtu, že pokračuje a v dohledné době bude dokončena sekuritizace státního dluhu, že byla transferována depozita Fondu národního majetku z komerčních bank do banky centrální i že Fond národního majetku transformoval krátkodobé pokladniční poukázky emisí dlouhodobých dluhopisů. Fiskální politika však sleduje i globálnější systémová opatření, jako politiku snižování daňového břemene, v uplynulém roce i změnu pravidel pro tvorbu rezerv a oprávek a pro odepisování nekvalitních pohledávek. Máme právo taková opatření interpretovat kromě jiného i tak, že by měla napomoci rychleji než doposud dokončit konsolidaci bankovního sektoru, což by mělo přinést i efekt snížení jak úvěrových tak i depozitních úrokových sazeb.

let us now suppose that the public coffers (total state budget and local budgets) ended last year with a surplus far in excess of CZK 4 billion, for example CZK 30 billion. (There is no need to comment on the likelihood of such an eventuality.) In such a model case net credit to the government would indeed have the desired effect of reducing the money supply growth rate, by about 2 percent. The effect would thus in fact be in the required direction, but of marginal magnitude. I would also like to add that similar arguments have been voiced to the effect that certain countries facing an inflow of capital have reported a substantially larger surplus of public budgets (5-7% of GDP). Perhaps the only objection to this point is that these are more text-book examples which are not of great practical significance in the Czech context.

These points permit a **second preliminary conclusion** at this point that on the one hand, recent fiscal policy has not acted contrary to the central bank's sterilisation efforts and has not therefore been expansionary, and furthermore that in view of the relative dimensions of the various factors contributing to money supply growth fiscal policy cannot be considered as an especially significant factor.

It would obviously be wrong to conclude here that fiscal policy can and does achieve nothing for general economic stability, and therefore also for a stable exchange rate. In reality the recent past has witnessed a series of decisions motivated by the stabilisation argument. It should be remembered here that from 1996 no contribution of funds from the National Property Fund to the state budget is envisaged, that securitisation of the state debt continues and will be completed in the foreseeable future, that National Property Fund deposits have been transferred from commercial banks to the central bank and that the National Property Fund has converted its short-term treasury bills by issuing long-term bonds. However fiscal policy also follows measures with broader systemic aims, such as the reduction of the tax burden and, during the past year, the change in rules for the creation of reserves and provisions and for writing off bad debts. One justifiable interpretation of such measures, amongst others, is that they should help to complete the consolidation of the banking sector more quickly than has occurred to date, which should in turn result in a lowering of both credit and deposit interest rates.

It remains for us to answer the argument that during a period of rapid growth a balanced budget is in

Zbývá nám zodpovědět argument, podle kterého má v období rychlého růstu vyrovnané rozpočtové hospodaření expanzivní charakter. Pokud se zaměříme na tuto otázku pouze z pohledu salda rozpočtového hospodaření, jde nepochybně o zúžení problematiky, protože působení příjmové i výdajové stránky rozpočtového hospodaření na ekonomiku se velmi liší podle toho, o jaký druh příjmů či výdajů se jedná. I tak však platí, že fiskální politika velmi intenzivně sleduje linii omezit podíl veřejných výdajů na HDP i snížit daňovou kvótu. Rád bych připomenul, že v roce 1995 došlo při normálním růstu HDP o 16,8 % k růstu výdajů veřejných rozpočtů o 14,9 % a státního rozpočtu o 13,9 %. O mnohém svědčí i pohled na poptávkovou stránku HDP, kde v roce 1995 došlo při celkovém růstu domácí poptávky o 12,9 %, zahraniční o 7,9 %, tvorby fixního kapitálu o 16,1 % a spotřeby domácností o 6,4 %, ale k poklesu spotřeby vlády o 4,3 %. Lze jen těžko argumentovat, že jde o politiku expanzivní, protože reálná hodnota rozpočtových výdajů roste pomaleji než HDP. Konečně je třeba k této otázce uvést, že jednotlivé skupiny příjmů a výdajů s různými multiplikačními účinky na ekonomiku mají výrazně diferencovanou dynamiku.

Rád bych tedy formuloval **třetí dílčí závěr**, totiž že nejen svým celkovým zaměřením, ale i konkrétními opatřeními, přijatými v uplynulém období přispěla fiskální politika k celkové stabilitě hospodářství v nové etapě rychlého ekonomického růstu a navíc, v rámci svých možností a kompetencí, přispěla i k úspěchu politiky centrální banky. Myslím, že máme právo se domnívat při pohledu na uplynulých pět let transformace, **že jedním z klíčových parametrů hospodářské stabilizace bylo koordinované působení měnové a fiskální politiky**. To nás odlišilo od řady jiných transformujících se ekonomik. Zaměření měnové a fiskální politiky a jejich výsledky v roce 1995 pak dávají naději, že i pro budoucnost bude jejich koordinovaný přístup působit na ekonomiku blahodárně.

fact expansionary. If we concentrate on this question solely from the point of view of balance of the net budget surplus or deficit, we are certainly viewing the problem too narrowly because the impact of the revenue and expenditure sides of the budget on the economy differs greatly depending on the kind of revenues or expenditures involved. However at the same time it is true that fiscal policy has quite strictly followed a policy of reducing the proportion of public expenditure in the GDP and of lowering the rate of taxation. We should remember that in 1995 while GDP was growing at a nominal rate of 16.8%, budgeted public expenditures grew by 14.9% and the state budget by 13.9%. A look at the demand side of GDP is also revealing: in 1995 domestic demand rose by 12.9% overall, foreign demand by 7.9%, fixed capital formation by 16.1% and domestic consumption by 6.4%, but governmental consumption fell by 4.3%. It is difficult to argue that this constitutes an expansionary policy because real budgetary expenditures are growing more slowly than GDP. Finally it should be noted that the dynamics of individual categories of revenues and expenditures with different multiplier effects on the economy vary considerably.

I would now like to formulate my **third partial conclusion**, namely that not only in its general aim but also by specific measures adopted in the recent past, fiscal policy has contributed to the general stability of the economy during the new stage of rapid economic growth and furthermore, to the extent of its capacity and authority, has also contributed to the success of the central bank's policy. I think we can assume, looking at the past five years of transition, **that one of the key factors for economic stability was the coordinated effect of monetary and fiscal policies**. This differentiates us from many other economies in transition. Monetary and fiscal policy measures and their results in 1995 allow for hope that their coordinated approach will have a beneficial effect on the economy in the future as well.



### Zdroje růstu peněžní zásoby

Období		M2	čza	čův-čůfnm	oúč	očp
12/1992	mld. Kč	588,1	35,5	50,7-24,5	584,2	-57,8
	%	100	6	4,5	99,3	-9,8
12/1993	mld. Kč	704,6	89,6	35,1-16,7	695,5	-98,9
	%	100	12,7	2,6	98,7	-14
12/1994	mld. Kč	852,1	168,2	23,1-18	812,4	-133,6
	%	100	19,7	0,6	95,3	-15,7
6/1995	mld. Kč	888,1	201,8	6,4-24,2	853	-148,9
	%	100	22,7	-2	96	-16,8
11/1995	mld. Kč	1003,2	261,7	15,3-8	913,9	-179,7
	%	100	26,1	0,7	91,1	-17,9

kde: čza čistá zahraniční aktiva  
 čův čistý úvěr vládě  
 čůfnm čistý úvěr Fondu národního  
 majetku  
 oúč ostatní úvěry celkem  
 očp ostatní čisté položky

Pramen: Doc. Ing. V. Izák, CSc., *Monetární a fiskální politika - vliv na hrubý domácí produkt (empirická analýza)* (podkladový materiál pro vystoupení na konferenci VŠE: Teoretické a praktické aspekty veřejných financí, Praha, duben 1996)

#### Prameny:

Dědek, O., Derviz, A., *Kurzová politika rozšířeného oscilačního pásma*, Institut ekonomie ČNB, VP č. 53, Praha 1996

Izák, V., *Monetární a fiskální politika - vliv na hrubý domácí produkt (empirická analýza)*. (Podkladový materiál pro vystoupení na konferenci VŠE: Teoretické a praktické aspekty veřejných financí, Praha, duben 1996)

### Table: Sources of money supply growth

Period		M2	nfa	ncg-ncNPF	tc-o	oni
12/1992	CZK bn	588.1	35.5	50.7-24.5	584.2	-57.8
	%	100	6	4.5	99.3	-9.8
12/1993	CZK bn	704.6	89.6	35.1-16.7	695.5	-98.9
	%	100	12.7	2.6	98.7	-14
12/1994	CZK bn	852.1	168.2	23.1-18	812.4	-133.6
	%	100	19.7	0.6	95.3	-15.7
6/1995	CZK bn	888.1	201.8	6.4-24.2	853	-148.9
	%	100	22.7	-2	96	-16.8
11/1995	CZK bn	1003.2	261.7	15.3-8	913.9	-179.7
	%	100	26.1	0.7	91.1	-17.9

Key: nfa - net foreign assets  
 ncg - net credit to the government  
 ncNPF - net credit National Property Fund  
 tc-o - total credit - other  
 oni - other net items

Source: Doc. Ing. V. Izák, CSc., "Monetary and fiscal policy - the effect on the gross domestic product (empirical analysis)" (basic material for a presentation to the University of Economics conference *Theoretical and practical aspects of public finances*, Prague, April 1996)

#### Bibliography:

Dědek, O., Derviz, A., "Exchange rate policy for the expanded fluctuation band", CNB Institute of Economics, VP no. 53, Prague 1996

Izák, V., "Monetary and fiscal policy - the effect on the gross domestic product (empirical analysis)" (basic material for a presentation to the University of Economics conference *Theoretical and practical aspects of public finances*, Prague, April 1996)



