

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Bankovní systém v USA

Petr Jelínek

Bakalářská práce
2015

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Petr Jelínek**
Osobní číslo: **E120200**
Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Veřejná ekonomika a správa: Veřejná ekonomika**
Název tématu: **Bankovní systém v USA**
Zadávací katedra: **Ústav ekonomických věd**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem práce je charakterizovat monetární politiku a bankovní systém v USA, popsat historický vývoj bankovního systému v USA, charakterizovat americkou centrální banku FED, analyzovat a predikovat vývoj tohoto systému a porovnat ho s měnovou politikou a bankovním systémem v EU.

Osnova:

- Vymezení bank a bankovních systémů.
- Vymezení monetární politiky a centrální banky.
- Charakteristika bankovního sektoru v USA.
- Analýza bankovního sektoru v USA dle vybraných ukazatelů.

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 35 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická
Seznam odborné literatury:

DVOŘÁK, P. Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty. Praha: Linde, 2005, ISBN 9788072015153.

JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Praha: Grada, 2004, ISBN 80-247-0769-1.

POLOUČEK, S. Bankovníctví. Praha: C.H. Beck, 2006, ISBN 80-7179-462-7.

REVENDA, Z. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 5. vyd. Praha: Management Press, 2011, ISBN 978-80-7261-240-6.

REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2011, ISBN 978-80-7261-230-7.

Federální Rezervní Systém [online]. [cit. 2014-06-23]. Dostupné z www.federalreserve.gov

Evropská centrální banka [online]. 1998 [cit. 2014-06-23]. Dostupné z www.ecb.int

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Liběna Černožorská, Ph.D.

Ústav ekonomických věd

Datum zadání bakalářské práce: **29. září 2014**

Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2015**

doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.

doc. Ing. Jolana Volejníková, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 29. září 2014

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 21.4.2015

Petr Jelínek

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych rád poděkoval své vedoucí práce, Ing. Liběně Černoorské, Ph.D., za její odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce. Dále bych chtěl poděkovat své rodině, která mi umožnila studovat a podporovala mě za každé situace, Petrovi za mnohé rady, Kateřině za pomoc v nesnázích a Zuzaně za podporu mému srdci nejbližší.

ANOTACE

Bakalářská práce pojednává o bankovním systému ve Spojených státech amerických. Dále popisuje Federální rezervní systém, který je centrální bankou pro ekonomiku Spojených států, a porovnává jeho měnovou politiku s měnovou politikou Evropské centrální banky. Zároveň je analyzován vliv finanční krize, která ovlivnila opatření, jež tyto dvě instituce v posledních letech přijímaly.

KLÍČOVÁ SLOVA

Banka, bankovní systém, měnová politika, centrální banka, Federální rezervní systém

TITLE

Banking system of the USA

ANNOTATION

This bachelor's thesis discusses banking system of the USA. It also describes Federal Reserve System, which is the central bank for economy of the USA, and makes a comparison between monetary policy of the Federal Reserve System and monetary policy of the European Central Bank. At the same time this work analyses the impact of financial crisis on measures which these two institutions adopted.

KEYWORDS

Bank, banking system, monetary policy, central bank, Federal Reserve System

OBSAH

ÚVOD	10
1 BANKA, BANKOVNÍ SYSTÉMY	11
1.1 BANKA.....	11
1.2 VZNIK BANK	12
1.3 BANKOVNÍ SYSTÉMY	12
2 CENTRÁLNÍ BANKA	15
2.1 ZNAKY VYMEZUJÍCÍ CENTRÁLNÍ BANKU, DŮVODY VZNIKU CENTRÁLNÍCH BANK.....	15
2.2 ZPŮSOBY ZAKLÁDÁNÍ CENTRÁLNÍCH BANK	16
2.3 CÍLE A FUNKCE CENTRÁLNÍ BANKY	17
3 MĚNOVÁ POLITIKA	20
3.1 HISTORICKÝ VÝVOJ A PODSTATA MĚNOVÉ POLITIKY	20
3.2 NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY	21
3.3 JEDNOTLIVÉ CÍLE CENTRÁLNÍCH BANK	25
4 BANKOVNÍ SYSTÉM USA	27
4.1 HISTORICKÝ VÝVOJ BANKOVNÍHO SYSTÉMU V USA.....	27
4.1.1 <i>Bank of the United States</i>	27
4.1.2 <i>Éra svobodného bankovníctví</i>	28
4.1.3 <i>Zákony o národním bankovníctví</i>	29
4.1.4 <i>Období krizí a založení Federálního rezervního systému</i>	29
4.1.5 <i>20. léta 20. století a Velká hospodářská krize</i>	31
4.1.6 <i>Důležité zákony druhé poloviny 20. století a počátku 21. století</i>	33
4.2 VÝVOJ EKONOMIKY USA V KRIZOVÝCH LETECH 2008-2010 A SOUČASNÁ MĚNOVÁ POLITIKA FEDU	36
4.2.1 <i>Vývoj ekonomiky USA v průběhu poslední finanční krize</i>	36
4.2.2 <i>Měnová politika Fedu po konci finanční krize, kvantitativní uvolňování</i>	39
4.2.3 <i>Zhodnocení vlivu kvantitativního uvolňování na ekonomiku USA</i>	41
5 KOMPARACE MĚNOVÉ POLITIKY A BANKOVNÍCH SYSTÉMŮ V USA A EU	43
5.1 BANKOVNÍ SYSTÉM V EU	43
5.2 EU, ECB A FINANČNÍ A DLUHOVÁ KRIZE	44
5.3 KOMPARACE BANKOVNÍCH SYSTÉMŮ V USA A EU	45
5.4 KOMPARACE MĚNOVÝCH POLITIK FEDU A ECB.....	47
5.5 PREDIKCE VÝVOJE MĚNOVÉ POLITIKY A BANKOVNÍHO SYSTÉMU V USA.....	49
ZÁVĚR.....	51
POUŽITÁ LITERATURA	52

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Procentní meziroční změna GDP v USA	36
Tabulka 2: Nezaměstnanost v USA	37
Tabulka 3: Průměrná meziroční inflace v USA.....	38
Tabulka 4: Průměrný podíl salda běžného účtu platební bilance na nominálním GDP v USA	39
Tabulka 5: Komparace bankovních systémů v USA a v eurozóně	47
Tabulka 6: Komparace měnových politik Fedu a ECB.....	49

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

CBPP	Covered Bond Purchase Programme - Program nákupu krytých dluhopisů
EFSF	European Financial Stability Facility - Evropský nástroj finanční stability
EFSM	European Financial Stabilisation Mechanism – Evropský mechanismus finanční stabilizace
ESCB	Evropský systém centrálních bank
ESM	European Stabilisation Mechanism – Evropský stabilizační mechanismus
EU	Evropská unie
EUR	Euro
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation – Federální korporace pro pojištění vkladů
Fed	Federální rezervní systém
FIRREA	Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act – Zákon o reformě, oživení a vymáhání finančních institucí
FOMC	Federal Open Market Committee – Federální výbor volného trhu
GDP	Gross Domestic Product – Hrubý domácí produkt
HDP	Hrubý domácí produkt
LTRO	Long Term Refinancing Operations - Dlouhodobé refinanční operace
Md	Poptávka po penězích
Ms	Nabídka peněz
QE	Quantitative Easing – Kvantitativní uvolňování
SMP	Securities Market Programme - Program nákupu státních dluhopisů
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar

ÚVOD

V první kapitole práce se čtenář seznámí se základním vymezením bank a bankovních systémů. Je zde popsán historický vznik těchto institucí a jsou vymezeny základní pojmy vážící se k bankovním systémům, dále je popsáno dělení bankovních systémů na systémy dvoustupňové a jedноступňové, na univerzální a specializované a nakonec je zmíněno dělení podle míry otevřenosti.

Druhá kapitola pojednává o instituci centrální banky v tržních ekonomikách, jsou zde vyjmenovány zásady fungování centrálních bank a jejich funkce. Měnová politika, kterou centrální banky vykonávají, je posléze popsána ve třetí kapitole. Nejdříve je vyložen historický vývoj a první výskyt měnové politiky v dějinách, následován konkrétním popsáním nástrojů měnové politiky centrálních bank. Na tuto problematiku přímo navazuje poslední část třetí kapitoly, kde jsou postupně popsány operační, zprostředkující a konečné cíle centrálních bank.

Čtvrtá kapitola je věnována bankovnímu systému v USA. Prvně je důkladně popsán historický vývoj bankovního systému ve Spojených státech od jejich založení až po Velkou hospodářskou krizi ve 30. letech 20. století. Následuje část o nejdůležitějších zákonech týkajících se bankovního systému v USA přijatých v době od Velké hospodářské krize až po současnost. Samostatná pasáž je věnována vývoji bankovního systému a měnové politiky v USA v průběhu finanční krize z let 2007-2009. Zároveň je blíže popsána a zhodnocena nekonvenční měnová politika prováděná centrální bankou USA v době této krize a po jejím odeznění.

V poslední, páté, kapitole je provedena komparace bankovních systémů a monetárních politik v USA a v Evropské unii. Pro tyto účely je ve zkratce popsán bankovní systém v EU a Evropská centrální banka spolu s měnovou politikou, kterou provádí. Finálně je provedena predikce vývoje monetární politiky a bankovního systému v USA v nejbližší budoucnosti a je poukázáno na inflační riziko spojené s monetární politikou kvantitativního uvolňování.

Cílem práce je charakterizovat monetární politiku a bankovní systém v USA, popsat historický vývoj bankovního systému v USA a charakterizovat americkou centrální banku Fed. Zároveň je cílem práce analyzovat a predikovat vývoj tohoto systému a porovnat ho s měnovou politikou a bankovním systémem v EU.

1 BANKA, BANKOVNÍ SYSTÉMY

V této kapitole bude čtenář uveden do problematiky bank, bankovníctví a bankovních systémů, budou zde vysvětleny základní pojmy a krátce bude pojednáno i o historickém vývoji bankovních institucí a systémů.

1.1 Banka

Význam pojmu banka se dá definovat dvěma způsoby, ekonomickým, podle kterého je banka institucí, která obchoduje a provádí operace s penězi a právním, podle kterého je banka instituce s bankovní licencí. Pouhá ekonomická definice banky nepostačuje, protože obchodovat a provádět peněžní operace může řada dalších institucí, jako jsou například finanční společnosti, investiční a podílové fondy, pojišťovny aj. Jak bylo řečeno, podle právní definice musí mít banka udělenou bankovní licenci, což ji opravňuje k vykonávání bankovních služeb a činností a zároveň ji to podle právní úpravy v mnoha zemích zavazuje k tomu, aby se v názvu dané instituce vyskytovalo slovo „banka“.[11],[35]

Bank se v každé ekonomice může vyskytovat mnoho druhů, základními jsou [35]:

1. Centrální banka
2. Obchodní banky
3. Spořitelní banky
4. Investiční banky
5. Rozvojové banky
6. Specializované banky
7. Hypoteční banky stavební spořitelny
8. Zemědělské banky
9. Městské a komunální banky
10. Bankovní holdingové společnosti aj.

Kromě těchto druhů bank, které se mohou vyskytovat v každé ekonomice, existují také bankovní instituce mezinárodní a nadnárodní, jež stojí mimo bankovní systémy jednotlivých zemí. Těmito institucemi jsou především Mezinárodní měnový fond, Evropská centrální banka, Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj a Banka pro mezinárodní platby.[35]

1.2 Vznik bank

Banky jako samostatné instituce se v historii poprvé objevují během 12. století na území dnešní Itálie, a to ve spojitosti s tehdejší formou peněz – mincemi z drahých kovů. Tyto banky byly zakládány skupinami obchodníků s penězi, kteří za poplatek poskytovali peněžní služby. V tomto případě se jednalo hlavně o směňování různých druhů mincí, kontrolu jejich pravosti a kontrolu váhy. Zároveň se mince u těchto obchodníků daly uschovat a tito takzvaní „směnárníci“ je poté poskytovali ve formě úvěrů dalším subjektům. Tato činnost se později stala hlavní náplní obchodních a jiných bank. Bankovníctví jako takové se rapidně rozvíjelo zhruba od 17. století s objevením prvních cenných papírů – směnek, papírových bankovek a šeků. Za další éru rychlého rozvoje bankovníctví se dá považovat doba 19. století, kdy se objevil fenomén velkovýroby a rozvíjel se kapitalismus. Specifické služby a zdokonalování poskytování peněžních služeb je potom nejvíce patrné ve druhé polovině 20. století.[35]

1.3 Bankovní systémy

V první řadě je potřeba definovat samotný termín „bankovní systém“. Bankovním systémem se rozumí souhrn bank, vazeb mezi nimi a vazeb k okolí na určitém území (zpravidla území jednoho státu).

Způsob fungování bankovního systému je ovlivněn v první řadě ekonomickým systémem na daném území, dále pak rozvinutostí finančního trhu, stabilitou měny, její směnitelností a také tím, zda je daný stát součástí některé z nadnárodních struktur.

Bankovní systémy se dělí podle dvou hledisek. Prvním hlediskem je existence centrální banky a jejích makroekonomických funkcí. Podle tohoto hlediska rozlišujeme bankovní systémy na jednostupňové a dvoustupňové. Logicky o jednostupňový systém se jedná v případě, kdy centrální banka absentuje a o dvoustupňový když je přítomna. Druhým hlediskem je pak oprávnění jednotlivých bank k provádění bankovních obchodů, zda poskytují komerční a investiční služby zároveň. V tomto případě se bankovní systémy dělí na specializované – v případě, že se jedná o oddělení komerčních a investičních služeb – a univerzální, kdy jsou bankovními institucemi poskytovány oba druhy služeb. V současnosti ve světě drtivě převažuje zastoupení dvoustupňového systému s univerzálním charakterem poskytování služeb.[11]

Jednostupňové systémy se v ekonomikách objevují, nebo spíše objevovaly, v období před vznikem centrálních bank a pak v případě, že byla ekonomika centrálně řízena. V období před vznikem centrálních bank a před vznikem regulace bankovníctví ze strany státu mohly

jednotlivé banky provádět veškeré bankovní operace včetně emise bankovek. To znamenalo, že se v jedné ekonomice mohlo objevit mnoho druhů bankovek se všemi problémy, co přináší absence jednotné měny – problémy s přijímáním bankovek, nutnost jít do specifické banky pro směnu bankovky za jednotnou měnu státu (hlavně kovové mince), sledování kurzů a hodnoty těchto různých bankovek atp.[11]

V případech centrálně řízených ekonomik fakticky existovala pouze jedna banka (centrální), která se o poskytování bankovních služeb starala prostřednictvím specializovaných poboček. Bankovníctví bylo řízeno z centra na základě stanovených plánů, což mimo jiné ovlivňovalo poskytování úvěrů, které banka podnikům, jež byly převážně státní, prakticky neměla možnost odmítnout. To hlavně pro splnění funkčních plánů (plány výroby apod.), ale na úkor plnění plánů finančních. Tento bankovní systém se vyskytoval i na území Československa mezi lety 1950 a 1989, kdy existovala pouze Státní banka československá a Státní spořitelna, které se staraly o všechny bankovní služby.[35]

Dvoustupňový bankovní systém se vyskytuje v tržních ekonomikách. Bankovníctví je rozděleno na centrální bankovníctví a obchodní bankovníctví. Centrální banka v tomto systému až na výjimky neposkytuje služby obchodních bank, tedy hlavně neposkytuje úvěry podnikům a neřídí činnost obchodních bank. Obchodní banky podnikají za účelem zisku v mezích regulovaných právní úpravou a centrální bankou.

I dvoustupňové systémy se napříč ekonomikami od sebe někdy i významně liší. Především se liší mírou specializace, mírou otevřenosti a uspořádáním bank. Míra specializace je dána tím, zda obchodní banky mohou provádět operace s cennými papíry na svůj účet a zda naopak investiční banky mohou přijímat primární vklady od veřejnosti. Pokud mohou oba typy bank provádět obě tyto činnosti, pak hovoříme o univerzálním bankovním systému a pokud nemohou (kvůli legislativě například), tak je řeč o specializovaném bankovním systému. Míra otevřenosti vypovídá o možnosti zahraničních bank figurovat na bankovním trhu daného státu. V Evropě jsou bankovní systémy převážně otevřené, tedy nejsou kladeny významné bariéry příchodu zahraničních bank a poskytování jejich služeb. Naproti tomu například v USA jsou postaveny určité regulační bariéry pro vstup zahraničních bank, tyto pak musejí splnit tvrdší podmínky pro vstup na trh než domácí banky (o tomto bude více pojednáno v dalších kapitolách). Konečně uspořádání bank specifikuje bankovní systém v tom smyslu, kolik bank a kolik poboček se v daném bankovním systému vyskytuje. V tomto případě rozlišujeme pobočkový (málo bank, které využívají hodně svých poboček), unitární

(větší množství bank, které mají ale málo poboček) a propojený (více bank, které jsou navzájem propojeny vlastnickými podíly) systém.[35]

2 CENTRÁLNÍ BANKA

Následující kapitola vysvětlí pojem centrální banka, její hlavní znaky, odlišující tuto instituci od obchodních bank, krátce budou vysvětleny důvody a způsoby vzniku centrálních bank, jejich funkce a v poslední části této kapitoly bude popsána bilance centrální banky.

2.1 Znaky vymezuující centrální banku, důvody vzniku centrálních bank

Centrální banka zpravidla nevykonává činnosti běžné pro obchodní banky, jako je například poskytování úvěrů soukromníkům nebo vybírání jejich vkladů. Od obchodních bank ji navíc odlišují tři hlavní znaky [35]:

1. má monopol na emisi hotovostních peněz (bankovky, mince),
2. provádí měnovou politiku,
3. reguluje bankovní systém.

První zmíněný znak je pro definování centrální banky pravděpodobně nejdůležitější, protože činnosti vyplývající z provádění měnové politiky a práva pro vykonávání regulace bankovního systému dostaly centrální banky většinou až později v historickém vývoji.

První centrální banky vznikly v 17. století, ale převážná většina datuje svůj vznik až do století dvacátého. Důvody pro vznik prvních centrálních bank byly jasně dány systémem vlády tehdejší doby, kdy se zpravidla jednalo o monarchie a panovník měl prakticky neomezenou rozhodovací pravomoc o pohybu peněz ve státní pokladně. Někteří panovníci v historii svými rozhodnutími svou státní pokladnu dokázali vysát prakticky až na dno a proto potřebovali instituci, která by kdykoliv chybějící finanční prostředky doplnila. Zároveň panovník potřeboval znát pohyby ve státní pokladně. Tyto dvě věci – tedy úvěrování státních financí a vedení účtů pro panovníka - byly hlavní náplní prvních centrálních bank. Nicméně v dalším historickém vývoji se na několika příkladech ukázalo, že pokud byla centrální banka v rukou panovníka, pak často došlo k nadměrné emisi peněz (kterou se panovník snažil pokrýt své výdaje), což jeho finanční potíže nevyřešilo, ale pouze odsunulo. Právě z těchto důvodů jsou centrální banky v současnosti ve většině případů samostatnými subjekty, které jsou nezávislé na rozhodnutích vlády.

V důsledku minulých poznatků guvernér Bank of England z let 1920-1944 Montagu Collet Norman zformuloval základní zásady pro činnosti centrálních bank. Těmito zásadami se řídí centrální banky současnosti a jsou jimi [35]:

- nekonkurovat jiným bankám v obchodní činnosti a investičních aktivitách;
- neúročit vklady přijímané od obchodních a dalších bank;
- být nezávislou institucí, ale také provádět operace pro vládu;
- být bankou pro ostatní domácí banky a podporovat rozvoj jejich činnosti;
- působit jako zúčtovací centrum pro domácí banky;
- sbírat potřebné informace o domácích bankách a monitorovat vývoj bankovního systému jako celku;
- mít oprávnění rozhodovat o úvěrové pomoci bankám;
- sledovat cíl zdravé měny;
- podporovat zdraví, bezpečnost, spolehlivost, a efektivnost bankovního systému v zemi;
- podporovat efektivnost, inovace a důvěryhodnost finančních trhů.

2.2 Způsoby zakládání centrálních bank

V této subkapitole budou vyjmenovány tři hlavní způsoby zakládání centrálních bank, kterými jsou přeměna některé ze soukromých bank na centrální banku, vznik centrální banky přidělením výsadního práva na emisi bankovek a založení centrální banky jako zcela nové instituce.

První způsob, tedy přeměna stávající obchodní banky na centrální banku, byl poprvé v historii použit v sedmnáctém století při zakládání nejstarší centrální banky na světě – Sveriges Riksbank, Švédské říšské banky. Tato banka byla z pověření krále transformována na hlavního poskytovatele úvěrů vládě a zároveň měla za úkol kontrolovat a regulovat množství emitovaných bankovek. Banka fungovala až do konce devatenáctého století částečně i jako obchodní banka, což vedlo ke konkurenčnímu boji s ostatními obchodními bankami, nicméně zákonem přijatým v roce 1897 byla fakticky její obchodní činnost ukončena a banka tak začala vystupovat jako ryze banka centrální.

Druhý způsob bude osvětlen na příkladu italského bankovníctví ze sedmnáctého století. Na území Itálie mohly bankovky vydávat kromě bank i soukromé nebankovní firmy. Zákonem z roku 1874 bylo právo emitovat bankovky uděleno pouze šesti vybraným obchodním bankám, což stejně jako v případě Švédska ze stejného období, vedlo k tvrdému konkurenčnímu boji a používání nekalých praktik. V roce 1893 byl poté přijat zákon o bankách, který sloučil tři největší banky s právem na emisi bankovek do jediné a vznikla tak Banca d'Italia. Stále však mohly bankovky emitovat ještě další dvě z původních šesti vybraných bank. Finálně v roce 1926 bylo právo na emisi uděleno pouze Banca d'Italia, čímž se stala plnohodnotnou centrální bankou.

Pro vysvětlení posledního způsobu založení centrální banky bude uveden příklad Anglie z konce sedmnáctého století. Při založení centrální banky jako zcela nové instituce se předešlo tomu, že by panovník musel přesvědčovat některou ze stávajících obchodních bank, aby zaujala toto výsadní postavení. V té době (konec 17. století) měla anglická královská pokladna finanční problémy a na pomoc přišel skotský obchodník William Paterson s návrhem na založení nové banky pro královskou Korunu - Bank of England. Návrh byl přijat a základní kapitál byl poskytnut (po výzvě od panovníka) bohatými Angličany (ve výši 1,2 milionu liber). Banka po zahájení činnosti vedla účty pro královskou Korunu a poskytovala úvěry pomocí emise bankovek. I přesto, že Bank of England několikrát čelila úpadku, bylo jí v letech 1844-45 uděleno výsadní právo na emisi bankovek a konečně v roce 1946 byla znárodněna. Stejným způsobem pak vznikla v roce 1926 i první centrální banka na území samostatného Československa, tedy Národní banka Československá.[35]

2.3 Cíle a funkce centrální banky

Před definováním funkcí centrálních bank je nutné pojmenovat cíle pro které centrální banky fungují a o které usilují. Tyto cíle se sice mohou napříč světovými ekonomikami částečně lišit, nicméně minimálně jeden cíl mají shodný. Tímto fundamentálním cílem je stabilita měny a měnového vývoje. Dalšími cíli může být (a ve většině případů také je) bezpečnost, spolehlivost a důvěryhodnost bankovního systému v zemi, nebo, jako v případě amerického Federálního rezervního systému, ekonomický růst a zaměstnanost. Pojd'me se ale vrátit ke zmíněné měnové stabilitě, která se dá rozdělit na dvě části. Tou první je vnitřní měnová stabilita, která představuje stabilitu cen na tuzemském trhu v tuzemské měně a je vyjádřena velikostí míry inflace. Druhou částí je vnější měnová stabilita, jež je zase reprezentována stabilitou kurzu domácí měny k měnám zahraničním.[11]

Nyní už se může přejít k samotným funkcím centrálních bank, kterými jsou [35]:

- Emisní činnost
- Provádění měnové politiky
- Devizová činnost
- Bankovní regulace a dohled
- Funkce banky bank
- Funkce banky státu

Každá z těchto funkcí bude nyní krátce popsána.

Emisní činnost, jak již název napovídá, spočívá v emisi peněz. Nicméně jedná se hlavně o emisi hotovostních peněz, na kterou má centrální banka výsadní právo. Centrální banky mohou emitovat i peníze bezhotovostní, nicméně o to se na trhu starají i jiné instituce, typicky obchodní banky. K této emisi v dnešní době dochází především pomocí výběrů obchodních bank z jejich účtu u centrální banky, čímž se v podstatě mění struktura peněz – z peněz bezhotovostních na peníze hotovostní.[35]

Význam měnové politiky v historii postupně roste. Měnová politika je hlavní funkcí, která přispívá k plnění primárního cíle centrální banky (měnová stabilita). Hlavními nástroji měnové politiky pak jsou ovlivňování množství peněz v oběhu, nastavování úrokových sazeb a případně také měnový kurz.[11]

Devizovou činností se myslí především držba a operace s devizovými rezervami státu (rezervy v zahraničních měnách a ve zlatě). Devizová činnost pak jako ostatní funkce centrální banky sleduje primární cíl, k jehož naplňování používá operace na měnovém trhu. Tyto operace se liší podle politiky měnového kurzu. Pokud je v dané ekonomice nastaven fixní kurz k určité měně (používá se hlavně americký dolar), pak centrální banka používá devizové rezervy pro vyrovnání nesouladů mezi poptávkou a nabídkou pro udržení stanovené hladiny měnového kurzu domácí měny. V režimu plovoucího kurzu se cena domácí měny v jiné měně (měnový kurz) samovolně řídí nabídkou a poptávkou na měnovém trhu, ale i v tomto případě může centrální banka použít takzvanou intervenci, kdy uměle ovlivní měnový kurz zvýšením nabídky nebo poptávky po domácí měně.[35]

Bankovní regulace spočívá v nastavování pravidel, která musejí ostatní banky v bankovním systému dodržovat a centrální banka následně na jejich dodržování dohlíží.

Funkce banky bank spočívá v přijímání vkladů od ostatních bank, v poskytování úvěrů ostatním bankám, v provádění operací s cennými papíry v mezibankovním styku a ve vedení účtů jednotlivých bank. Banky v centrální bance ukládají vklady povinné a dobrovolné. Výše povinných vkladů je ovlivňována výší povinných minimálních rezerv, což je určité procento z vkladů, které musejí mít banky uložené u banky centrální. Tímto nástrojem může centrální banka ovlivňovat množství peněz v oběhu. Dobrovolné vklady pak banky provádějí hlavně z důvodu, aby měly bezhotovostní prostředky pro mezibankovní styk. Úvěry si banky od banky centrální berou hlavně z důvodu, že úroková sazba (tedy cena úvěru) je u úvěrů od centrální banky nízká a tak to pro ně představuje relativně levný zdroj. Dalším případem může být problém s likviditou, se kterým se může banka potýkat, a úvěrem od centrální banky ho řešit.[35]

Funkce banky státu spočívá především v pokladním plnění státního rozpočtu, což je především vedení účtů státního rozpočtu a účtování inkas a úhrad ze státního rozpočtu (popřípadě dalších operací). Centrální banka při této funkci také spravuje státní dluh, splácí úvěry státu, úroky z úvěrů a emituje pokladniční poukázky a dluhopisy. Ve většině zemí však správu státního dluhu provádějí jiné instituce, protože se mohou objevit rozpory s měnovou politikou centrální banky. Zároveň může centrální banka poskytovat úvěry státnímu rozpočtu, které jsou ve vyspělých ekonomikách podmíněny úpisem státních cenných papírů a jejich prodejem na peněžním a kapitálovém trhu (přímé úvěrování je ve většině zemí zákonem zakázáno).[35]

3 MĚNOVÁ POLITIKA

Tato kapitola se bude věnovat měnové neboli monetární politice, jejíž provádění patří mezi nejdůležitější činnosti centrální banky. V první části bude stručně popsána podstata a vývoj měnové politiky v historii, kdy vyplynula nutnost měnovou politiku poprvé aplikovat, v dalších částech potom budou popsány nástroje měnové politiky a nakonec se čtenář seznámí s cíli měnové politiky.

3.1 Historický vývoj a podstata měnové politiky

Měnová politika v nejširším pojetí může být definována jako vědomá činnost nějakého subjektu, který se prostřednictvím měnových nástrojů snaží regulovat vývoj množství peněz v oběhu, a tím dosáhnout určitých cílů.[35] Jílek (2004) definuje měnovou politiku jako: „...*regulaci operačního cíle (obvykle tržní krátkodobé úrokové míry) centrální bankou prostřednictvím nástrojů měnové politiky za účelem dosažení zprostředkujícího cíle a nakonec konečného cíle (čímž je obvykle cenová stabilita).*“ [28] O jednotlivých cílech monetární politiky bude pojednáno později. Je nutné podotknout, že měnová politika je prováděna na mezibankovním trhu.

Hlavním cílem měnové politiky je udržení měnové stability, která se dá chápat jako dosahování takového množství peněz v oběhu, které je v ekonomice potřebné. Jednodušeji řečeno se jedná o stav, kdy se nabídka peněz (Ms) rovná poptávce po penězích (Md), což se označuje jako měnová rovnováha.

Nutnost uskutečňování měnové politiky v historii poprvé vznikla s nástupem papírových bankovek a státovek na trh peněz. Do té doby v ekonomikách kolovaly mince z drahých kovů, které samy o sobě neztrácely na hodnotě a delší nerovnováha mezi peněžní nabídkou a poptávkou se objevovala pouze ve výjimečných případech. Těmito případy byly především následky válečných tažení a ukořisťování bohatství jiných států. Další možností bylo objevení nových ložisek drahých kovů, jako například při objevování nových kontinentů v 16. a 17. století a velký přísun drahých kovů z těchto nově objevených území. Měnová politika v těchto dobách nebyla potřeba z toho důvodu, že krátkodobá nerovnováha mezi nabídkou a poptávkou po penězích byla řešena samostatnými subjekty velice jednoduše, a to tak, že si přebytečné peníze prostě uložily v bankách nebo kamkoliv jinam a jejich peníze neztrácely na hodnotě. S nástupem státovek a jen částečně krytých bankovek se však začala objevovat tendence k narušování této rovnováhy ve smyslu převyšování nabídky peněz nad jejich poptávkou a právě v této chvíli začala mít měnová politika smysl a své užití pro blaho

ekonomik. S nástupem bezhotovostních peněz se význam měnové politiky nadále prohlubuje, protože jak bylo řečeno v předchozí kapitole, tak centrální banka nemá plnou kontrolu nad emisí bezhotovostních peněz a tudíž začíná být nejasné, kolik peněz v ekonomice obíhá a zda je jejich množství na úrovni poptávané ekonomickými subjekty. Centrální banka se tedy v tomto případě potýká s větší složitostí regulace celkového objemu peněz v ekonomice a zároveň je pro ni těžší určit tento objem (kvantifikovat ho).[35]

Měnová politika může nabývat dvou podob: expanzivní a restriktivní. Při provádění expanzivní měnové politiky (někdy označováno jako prorůstová měnová politika) centrální banka drží tržní krátkodobou úrokovou míru (kterou se řídí operace při dodávání nebo stahování likvidity z oběhu) nízkou a tím se snižují i ostatní úrokové míry v ekonomice. Obchodní banky poté mohou snáze poskytovat úvěry (levněji) a klienti na toto reagují větší aktivitou při využívání těchto úvěrů. To vede k většímu utrácení ekonomických subjektů (domácností, podniků atd.) v dané ekonomice a tím se zvyšuje i rychlost obrátu peněz. Provádění prorůstové politiky se používá v případě, kdy je potřeba ekonomiku „nastartovat“, je vysoká nezaměstnanost nebo jsou vysoké úrokové míry. Po dosažení stabilizace ekonomiky je ale potřeba úrokové míry zase zvýšit, aby se neobjevila nežádoucí (příliš vysoká) inflace. V takovou chvíli by centrální banka přistoupila k restriktivní měnové politice (někdy označováno jako protiinflační politika), která funguje opačně než měnová politika expanzivní. Proto v této situaci centrální banka zvýší tržní krátkodobou úrokovou míru, čímž se začnou zvyšovat i ostatní úrokové míry v ekonomice. A přesně naopak oproti případu při expanzivní měnové politice začnou obchodní banky méně poskytovat úvěry a klienti (pro které jsou najednou úvěry dražší, protože se zvýšila úroková míra) začnou těchto úvěrů méně využívat. Podniky a domácnosti začnou méně utrácet a zpomaluje se tím rychlost oběhu peněz. Restriktivní měnová politika se používá v případech, kdy ekonomika roste příliš rychle (ekonomika je tzv. přehřátá, rychle rostou mzdy, ale pouze nominálně, a v návaznosti na to i spotřební ceny), jsou příliš nízké úrokové míry a existují obavy z inflace (snižování hodnoty peněz).[28]

3.2 Nástroje měnové politiky

Při provádění měnové politiky jsou na jeho počátku vždy nástroje. Těmito nástroji se snaží centrální banka dosáhnout operativních cílů, které potom ovlivní cíle zprostředkující a v důsledku i konečné.

Nástroje měnové politiky se nejčastěji dělí podle kritéria dopadu na bankovní systém na nepřímé, přímé a nepřímé (tedy něco mezi přímými a nepřímými) a čistě nepřímé.

První kategorií, na kterou bude zaměřena další část práce, jsou nepřímé nástroje měnové politiky. Tyto nástroje jsou spojeny s potenciálně nižší účinností, nicméně hned první nástroj, jež bude zmíněn, je výjimkou z tohoto pravidla.

Tímto prvním nástrojem jsou operace na volném trhu. Operace na volném trhu jsou v tržních ekonomikách jedním z nejúčinnějších nástrojů jak při regulaci měnové báze (i když to není primárním určením tohoto nástroje), potažmo rezerv bank, tak při ovlivňování krátkodobé úrokové míry. Podstatou operací na volném trhu je obchodování s cennými papíry mezi centrální bankou a bankami obchodními za účelem regulace rezerv obchodních bank nebo ovlivnění krátkodobé úrokové míry. Konkrétní podoba operací na volném trhu se dělí na dvě protichůdné kategorie. První je nákup cenných papírů centrální bankou, což vede ke zvýšení rezerv bank, k poklesu krátkodobé úrokové míry a k vytvoření tlaku na znehodnocení domácí měny. Kromě nákupu cenných papírů se do této kategorie řadí ještě poskytování úvěrů nebo termínovaných vkladů od obchodních bank. V tomto případě centrální banka dodává likviditu obchodním bankám. Druhou kategorií je pak logicky prodej cenných papírů centrální bankou nebo přijímání úvěrů a termínovaných vkladů obchodních bank, což vede k přesně opačným důsledkům, než při používání operací spadajících do první kategorie. Jedná se tedy o snižování rezerv bank, růst krátkodobé úrokové míry a vznik tlaku na zhodnocení domácí měny. Logicky potom těmito kroky centrální banka stahuje likviditu od obchodních bank. K žádným z těchto obchodů nemá centrální banka přímé donucovací prostředky a jsou tedy závislé čistě na ochotě obchodních bank obchodovat s centrální bankou. Nicméně vždy se centrální bance podaří provést operace na volném trhu v rozsahu, který si předsevzala. To je způsobeno ovlivňováním ceny obchodovaných cenných papírů tak dlouho, dokud to banky neakceptují a nezačnou na těchto obchodech participovat.[28]

Druhý nástroj, spadající do kategorie nepřímých nástrojů, se nazývá automatické nástroje (automatic facilities). Operace na volném trhu jsou prováděny z iniciativy centrální banky a proti tomu naopak stojí automatické nástroje, které umožňují obchodním bankám kontrolovat svou likviditu ze své vlastní iniciativy (s vyšší cenou za poskytování těchto služeb). Automatické nástroje jsou rozděleny na dvě možnosti pro obchodní banky a jsou jimi vkladový nástroj, pro zbavení se přebytečné likvidity (z pohledu obchodní banky), a úvěrový nástroj, pro doplnění likvidity. Avšak úvěrový nástroj je využíván zcela mimořádně, protože nedostatek likvidity banky řeší převážně půjčkami na mezibankovním trhu, které jsou pro ně levnější.[28]

Posledním nástrojem, který spadá do kategorie nepřímých a jenž bude zmíněn, jsou kursové intervence. Tento nástroj neslouží k ovlivňování rezerv obchodních bank a ani k ovlivňování krátkodobé úrokové míry, i když určitý efekt na tyto dvě veličiny má. Hlavním cílem kursových intervencí je ovlivnění vývoje měnového kursu domácí měny. Tyto intervence jsou prováděny přímo nákupem nebo prodejem zahraničních měn za domácí měnu. Zde se může zdát, že by tento nástroj měl spadat do nástrojů přímých, jenže je důležité rozlišit přímé provádění nebo akci a nepřímý dopad na bankovní systém. V případě, že centrální banka chce znehodnotit domácí měnu (zvýšit kurs vzhledem k měnám zahraničním), zvýší poptávku po zahraniční měně, kterou na devizovém trhu nakoupí za domácí měnu. V opačném případě, tedy že má centrální banka cíl domácí měnu posílit (snížit kurs vzhledem k ostatním měnám), pak začne prodávat cizí měnu a zvýší tím poptávku po měně domácí.[35]

Další kategorií, zmíněnou na začátku subkapitoly, jsou nástroje přímé a nepřímé. Do této kategorie spadá stanovování výše povinných minimální rezerv a vydávání doporučení, výzev a dohod centrální bankou.

Stanovování výše povinných minimálních rezerv patří mezi klasické nástroje měnové politiky, ale je nutno podotknout, že se význam tohoto nástroje kontinuálně snižuje. Existují země, jako je například Kanada, kde se tento nástroj vůbec nepoužívá a v ostatních západních ekonomikách se sazby těchto rezerv drží nízko a jsou stabilní. Pro ilustraci Evropská centrální banka tyto sazby nezměnila od svého vzniku ani jednou a například Bank of England používala stejnou sazbu po 24 let. Povinné minimální rezervy se mohou měnit dvěma způsoby. Prvním je změna sazby, to je kolik procent z vkladů musejí obchodní banky držet v rezervě, a druhým je změna základny, ze které se tyto rezervy vypočítávají (například přidáním termínovaných vkladů do výpočtu). Regulace povinných minimálních rezerv bank ovlivňuje peněžní multiplikátory, protože obchodním bankám poté zbývá méně likvidity, se kterou mohou operovat a „multiplikovat“ peníze. Důvody, proč ovlivňování povinných minimálních rezerv nejde precizně zařadit mezi přímé nebo nepřímé nástroje měnové politiky, jsou ty, že banky tyto rezervy musejí vytvářet a v případě, že toto pravidlo poruší, tak jim hrozí sankce od centrální banky, což je znakem pro přímý nástroj. Na druhou stranu po stanovení jednotné sazby a základny pro výpočet těchto rezerv dopadá tento nástroj na všechny banky víceméně stejně, což je znakem naopak nepřímého nástroje.[35]

Doporučení, výzvy a dohody patří také do kategorie s nejednoznačným rozlišením na přímé a nepřímé nástroje. Doporučení jsou vyjádřená a pouze obecně formulovaná přání centrální banky na chování obchodních bank. Výzvy jsou konkrétnější a důraznější formou doporučení.

Dohody jsou zpravidla v písemné podobě a jsou podepsány oběma zúčastněnými stranami, čímž se stávají závaznými a v důsledku tohoto vznikají i sankce za neplnění. I přes to, že doporučení a výzvy nejsou závazné, tak se málokdy stane, že by obchodní banka tyto nerespektovala, protože potom by se vystavovala riziku, že klesne její důvěryhodnost u klientů, případně že by „upadla v nemilost“ u centrální banky, která by jí poté mohla například odmítnout žádost o úvěr.

Poslední, třetí kategorií nástrojů měnové politiky jsou nástroje přímé. Sem patří limity úvěrů bank, limity úrokových sazeb, povinné vklady a pravidla likvidity.

Limity úvěrů bank (úvěrové stropy) jsou stejně jako operace na volném trhu velice účinným nástrojem. Mají přímý dopad na zprostředkující cíl (v podobě zvoleného úvěrového agregátu a měnového agregátu), dále mají dopad na operativní cíl (krátkodobou úrokovou míru), mohou mít nepřímý dopad na rezervy bank nebo na měnový kurs. Tyto limity se stanovují třemi způsoby. Prvním způsobem je stanovení absolutní výše poskytnutých úvěrů pro budoucí období pro každou banku zvlášť. Druhým způsobem je stanovení relativní změny nově poskytnutých úvěrů v porovnání s obdobím předchozím (tzn. o kolik více nebo méně mohou banky poskytnout úvěrů, vyjádřeno v procentech). Tento druhý způsob může a nemusí být jednotný pro všechny banky. Zvýhodněny jsou banky s vyšší základnou poskytovaných úvěrů v případě, že se úvěrový strop posune výše (banky mohou poskytovat větší objem úvěrů), naopak znevýhodněny, když se úvěrový strop posune níže (kvůli procentnímu vymezení je to zasáhne více v absolutních číslech). Třetím způsobem je vyměření úvěrového limitu poměrem ke kapitálu nebo k aktivům. Tyto poměry bývají vyměřovány plošně, i když výjimky se mohou objevit, a nedochází tedy k zvýhodňování určitých bankovních subjektů.[35]

Limity úrokových sazeb jsou relativně jednoduše postihnutelné, jedná se o stanovení maximální nebo minimální výše úrokové sazby, za kterou obchodní banky poskytují úvěry nebo přijímají vklady. Dopady těchto limitů jsou často velice nejisté a těžko odhadnutelné. Mohou mít dopad na rezervy bank (při zvýšení limitů a zachování stejné diskontní sazby mohou banky poptávat více úvěrů u centrální banky, ale klienti poptávají méně úvěrů u obchodních bank, což zvedne jejich rezervy). Banky mohou také do určité míry tyto limity obcházet například změnou svých služeb. V tržních ekonomikách by podle Revendy neměly být používány.[35]

Povinné vklady jsou méně významným nástrojem měnové politiky, který ale může platit i pro jiné subjekty, než jsou subjekty bankovní (ministerstva, státní fondy). Centrální banka (často dohodou s vládou) stanovuje povinnost těmto subjektům otevřít běžný účet

u centrální banky, ukládat na něj volné peněžní prostředky a provádět některé operace výhradně s centrální bankou. To vše za účelem kontroly těchto subjektů a pohybu jejich peněžních prostředků. Tímto nástrojem jsou zasaženy například různé státní fondy.

Pravidla likvidity slouží k zajištění diverzifikace položek v bilancích bank a rozložení rizik těchto bank, což podporuje stabilitu bankovního systému. Zpravidla se stanovují pravidla pro poměr mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými vklady nebo maximální rozdíl mezi krátkodobými devizovými aktivy a krátkodobými devizovými pasivy. Obecně se tedy stanovují pravidla pro dodržování závazné struktury mezi aktivy a pasivy a vazeb mezi nimi v bilancích bank.[35]

3.3 Jednotlivé cíle centrálních bank

V této subkapitole se práce bude věnovat popsání jednotlivých cílů centrální banky. Tyto cíle jsou postupně: operační cíl, zprostředkující cíl a konečný cíl.

Operační cíl

V současné době je operačním cílem měnové politiky většiny centrálních bank jmenovitá krátkodobá tržní míra. V dřívějších dobách mohl operační cíl obsahovat také peněžní bázi, limity objemu úvěrů nebo limity úrokové míry pro klientské úvěry a vklady. Pro dosahování operačního cíle využívá centrální banka operací na volném trhu, jak bylo vysvětleno výše. Operační cíl je prvním stupněm v hierarchii cílů a dosahováním cíle operačního banka nepřímo ovlivňuje dosahování cíle konečného. Nepřímo proto, že využívá nepřímého nástroje měnové politiky (tzn., neovlivňuje bankovní systém přímo například různými limity). Je tedy zřejmé, že krátkodobá bezriziková úroková míra je určena rozhodnutím centrální banky a prováděním měnové politiky (užíváním jejích nástrojů).[28],[25]

Zprostředkující cíl

Zprostředkující cíl (jinak také mezicíl, postupný cíl) je ovlivňován dosahováním cíle operačního a současně dosahování zprostředkujícího cíle ovlivňuje konečný cíl. V měnové politice je zprostředkujícím cílem nejčastěji některý peněžní agregát, tržní dlouhodobá úroková míra, měnový kurz nebo i jiné veličiny. Je přitom důležité, aby existovala pevná a jasně predikovatelná vazba mezi veličinou nebo veličinami obsaženými ve zprostředkujícím cíli a mezi cílem konečným, tedy aby byla zachována návaznost těchto cílů.[28],[25]

Konečný cíl

Konečné cíle centrálních bank se od sebe ve světových ekonomikách mohou lišit, avšak jeden mají společný a tím je cenová stabilita (tedy nízká a kontrolovaná inflace). Cenová stabilita je jediným dlouhodobým konečným cílem, protože ač se ve výčtech konečných cílů jednotlivých centrálních bank objevovala hesla jako růst HDP, tak tuto veličinu je centrální banka schopna ovlivnit pouze krátkodobě a nikoli dlouhodobě. Cenová stabilita je důležitá pro rozvoj podnikatelského prostředí tržní ekonomiky. V konečných cílech se v některých zemích Evropské unie objevovala i stabilita měnového kursu a dodnes se na příklad u Federálního rezervního systému v USA objevuje v konečných cílech právě ekonomický růst nebo míra nezaměstnanosti.[28],[25]

4 BANKOVNÍ SYSTÉM USA

V této kapitole se čtenář seznámí s bankovním systémem Spojených států amerických, v první části bude popsána historie bankovníctví na území USA, následně bude blíže popsána americká centrální banka a její monetární politika.

4.1 Historický vývoj bankovního systému v USA

V následující subkapitole se bude pojednáno o historii a vývoji bankovního systému ve Spojených státech amerických.

4.1.1 Bank of the United States

Válka za nezávislost (1775-1783) zanechala v nově vzniklých Spojených státech amerických obrovský dluh, se kterým bylo nutno se vypořádat. Zároveň zde neexistovala jednotná měna, přijímaná napříč všemi státy. Řešení pro tyto dva hlavní problémy se snažil jeden z Otců zakladatelů a první ministr financí USA Alexander Hamilton nalézt v převzetí dluhů jednotlivých států pod křídla centrální vlády a ve vytvoření první centrální banky, jež by emitovala společnou měnu. Hamiltonova aktivita vedla roku 1791 k rozhodnutí Kongresu Spojených států amerických o založení první Bank of the United States (se sídlem ve Philadelphii, kde měla sídlo také vláda). Banka zahájila činnost 12. prosince téhož roku a měla počáteční kapitál 10 milionů dolarů, z čehož 2 miliony zafinancovala federální vláda a zbylých 8 milionů soukromí akcionáři, což znamenalo, že Bank of the United States se stala největší akciovou společností své doby.[35],[2]

Banka systémem transferů peněz a sítí poboček významně ovlivnila pozitivní vývoj ekonomiky USA v té době. Ke splnění dílčího úkolu ustanovení jednotné měny emitovala vlastní bankovky, ale pouze do výše akciového kapitálu. Tyto bankovky byly považovány za velice bonitní a zároveň v případě odmítnutí bankovek z některé jiné banky bylo toto považováno za signál problémů té banky. Tato situace však vedla k takřka monopolnímu postavení Bank of the United States, což zapříčinilo vznik opozice k její existenci hlavně z řad soukromých bankéřů. Po vypršení dvacetileté lhůty v roce 1811 a po dramatickém hlasování v senátu, které rozhodl jediný hlas, byla činnost Banky ukončena.[35]

Období bez centrální banky trvalo pouze 5 let. Po válce z roku 1812 opět narostly dluhy vlád jednotlivých států a banky těchto států pozastavily platby v mincích. Toto vedlo k obnovení myšlenky centrální banky pro celé Spojené státy. Federální vláda proto rozhodla o založení druhé Bank of the United States (opět se sídlem ve Philadelphii), která měla hlavní

poslání v zavedení jednotné měny. Banka měla akciový kapitál o velikosti 35 milionů dolarů, z čehož opět 20 % zafinancovala vláda a 80 % soukromé subjekty a stejně jako předchozí centrální banka měla dvacetileté omezení. Druhá Bank of the United States fungovala i jako regulátor ostatních bank (stejnou funkci má i nynější Fed) a to tak, že držela velkou zásobu bankovek ostatních bank a při nadměrné emisi jim mohla hrozit jejich stažením z oběhu.[35]

V prvních letech své existence ale pobočky na okrajích USA nehosподаřily dobře a už po jednom a půl roce čelila banka insolvenční. Pro vyřešení těchto problémů dosadil kongres na post prezidenta centrální banky Langdona Chevese, který ji dokázal zachránit před kolapsem. V roce 1822 byl Cheves nahrazen Nicholasem Biddlem, který pokračoval v efektivním vedení banky.[2]

Tyto prvotní problémy však znamenaly pro Bank of the United States vznik silné opozice, kterou představoval hlavně tehdejší prezident USA Andrew Jackson. Ten svůj nesouhlas s existencí banky jasně deklaroval a dopředu prohlašoval, že lhůty bance po jejím vypršení neprodlouží. Když se toto dozvěděl Nicholas Biddle, tak začal používat prostředky banky k boji proti Jacksonovi a vznikla mocenská pře. V roce 1832 Kongres přijal zákon o dalším prodloužení činnosti banky, ten byl ale vetován znovuzvoleným prezidentem Jacksonem a tak se v roce 1836 po vypršení dvacetileté lhůty banka přetransformovala v obchodní banku a po pěti letech kvůli chybným investicím zkrachovala.[35]

4.1.2 Éra svobodného bankovníctví

Roky mezi lety 1837 a 1863 se označují jako éra svobodného bankovníctví. V těchto letech byly přijaty některé zákony, jež představovaly uvolnění omezení pro zakládání a provozování obchodních bank, což logicky vedlo k velkému růstu počtu bank v USA. I přesto, že v tomto období nebyla legislativně ustanovena centrální banka, tak tuto roli zastávala Suffolk Bank v Nové Anglii. Její pozice však spočívala hlavně ve velikosti a síle, a nebyla nijak legislativně podložena.[2]

Éra svobodného bankovníctví nicméně neznamenala úplnou absenci dozoru a regulace bankovního systému. Ministerstvo financí USA (US Treasury Department) ovlivňovalo velikost požadovaných rezerv uložených u takzvaných centrálních rezervních městských bank (central reserve city banks). U těch svoje vklady uchovávaly rezervní městské banky (reserve city banks), u kterých svoje vklady uchovávaly banky na nejnižším stupni, tzv. zemské banky (country banks). Zemské banky zároveň musely držet určité rezervy ve formě oběživa. I přes tento propracovaný systém držení rezerv se však nedokázalo zabránit neschopnosti velkých městských bank pokrýt cyklické a sezónní výkyvy v potřebě úvěrů a oběživa, což vedlo

k opakovaným výskytům finančních krizí. Tyto krize byly řešeny prostřednictvím mimořádných akcí soukromých bankéřů.[28]

4.1.3 Zákony o národním bankovníctví

Roky 1863 a 1864 byly stěžejní pro další vývoj v bankovníctví Spojených států. V roce 1863 byl vydán Zákon o národním oběživu (National Currency Act) a následující rok Zákon o národním bankovníctví (National Bank Act), ve kterých federální vláda přijala odlišný přístup, než při vytváření jedné centrální banky. Těmito zákony bylo umožněno bankám vybrat si ze dvou možností fungování – buď se banky staly tzv. státními bankami, nebo tzv. národními bankami. Státní banky vydávaly národní bankovky, které byly kryty národními dluhopisy. Cílem této nové legislativy bylo sjednocení systému emise a oběhu peněz, protože v této době napříč Spojenými státy obíhalo mnoho bankovek s různou hodnotou, některé dokonce s hodnotou nulovou, protože banky, jež stály za jejich vydáním už zkrachovaly. V roce 1865 byly tyto bankovky velice přísně zdaněny a prakticky vymýceny. National Currency Act dal zároveň vzniknout novému regulačnímu orgánu – Úřadu pro kontrolu oběhiva (Office of the Comptroller of the Currency) – spadajícímu pod ministerstvo financí. Tento úřad funguje do dnešní doby a reguluje a dohlíží na národní banky.[35],[2]

4.1.4 Období krizí a založení Federálního rezervního systému

V následujících desetiletích se občasně objevovaly bankovní krize, a to zejména v letech 1873, 1893 a 1907. Tyto krize začínaly, když nějaká z bank nebyla schopna vyplácet vklady svých klientů, což u nich vyvolalo paniku a objevovaly se zde známé „runy na banky“. Pokud bylo zjištěno, že některá z bank není schopna dostát svým závazkům, tak se i klienti ostatních bank snažili získat své prostředky do bezpečí a i pro jinak stabilní banky to znamenalo riziko bankrotu. V roce 1893 se objevila největší finanční krize, kterou Spojené státy do té doby zaznamenaly a situaci zachránil až finanční magnát J. P. Morgan svojí intervencí, při níž vybral přebytečné finanční prostředky subjektů soukromého sektoru a poskytl je potřebným bankám. Po krizi v roce 1907 federální vláda dospěla k názoru, že je potřeba oživit myšlenku centrální banky. Toto vedlo k vydání zákona Aldritch-Vreeland Act v roce 1908. Tento zákon měl adresovat krizová měnová opatření. V roce 1912 byl za prezidenta USA zvolen Woodrow Wilson a Aldritchův plán byl nahrazen přijetím zákona Federal Reserve Act (přijat 23.prosince 1913). V následujícím roce na základě tohoto zákona zahájil činnost nový systém centrálního bankovníctví – Federal Reserve System (dále pouze Fed). Jeho struktura a fungování zůstaly s mírnými úpravami stejné až do současnosti.[2]

Ve struktuře Federálního rezervního systému figuruje Výbor guvernérů, Federální výbor volného trhu, dvanáct Federálních rezervních bank a jejich poboček a tři poradní rady. Všechny tyto subjekty ale fakticky tvoří jednu centrální banku, která je řízena Výborem guvernérů. Existuje určitá samostatnost jednotlivých Federálních rezervních bank, ale je pravidlem jejich jednotný postup.

Výbor guvernérů, jak již bylo řečeno, je ústředním strategickým orgánem centrálního bankovníctví v USA a je sedmičlenný. Každý z guvernérů je jmenován prezidentem a následně schválen Kongresem na funkční období v délce trvání čtrnácti let, funguje zde však rotační princip, který zajišťuje výměnu jednoho člena Výboru každé dva roky. Předseda (v současnosti Janet Yellenová) a místopředseda (v současnosti Stanley Fischer) jsou jmenováni na čtyřleté funkční období a to až třikrát po sobě.[6] Hlavními úkoly Výboru guvernérů jsou: formulace měnové politiky, určování základní výše diskontní sazby a sazeb výše povinných minimálních rezerv, určení pravidel regulace a dohledu členských bank, stanovení pravidel ochrany klientů bank aj.[35]

Každá z dvanácti Federálních rezervních bank spadá do jednoho z dvanácti měnových distriktů. Tyto banky fungují jako centrální banky pro daný distrikt a přijímají tedy vklady dalších bank (rezervy), poskytují jim úvěry, emitují bankovky a drží a spravují státní dluh. Jejich právem je také určení diskontní sazby odlišné od základní výše stanovené Výborem guvernérů, v praxi se tak však neděje. Nejvyšším výkonným orgánem každé z bank je prezident banky, jenž je volen Výborem ředitelů.[35]

Federální výbor volného trhu (Federal Open Market Committee, FOMC) byl založen až v roce 1935 a je složen ze všech sedmi členů Výboru guvernérů, prezidenta Federální rezervní banky New York a dalších čtyř prezidentů ze zbylých jedenácti distriktů, kteří se obměňují každý rok. Jejich úkolem je stanovení koncepce měnové politiky v návaznosti na Výbor guvernérů, dále pak provádějí operace na volném trhu s cennými papíry federální vlády a vládních agentur a koordinují devizové intervence (často na pokyn federálního ministerstva financí).

Poradní rady Výboru guvernérů jsou tři a jejich úkolem je prezentace zájmů zájmových skupin. Jsou to Federal Advisory Council (vznikl v roce 1913), Consumer Advisory Council (1976) a Community Depository Institutions Advisory Council (vznikl až v roce 2010 nahrazením rady z roku 1980).[35]

4.1.5 20. léta 20. století a Velká hospodářská krize

Pro popsání příčin Velké hospodářské krize je důležité si přiblížit dění v americkém hospodářství v průběhu dvacátých let dvacátého století. Dvacátá léta pro americké hospodářství začala krizí z let 1920-1921. Ta byla zapříčiněna měnovou politikou Fedu z předcházejících let, kdy americká centrální banka v průběhu let 1919 až 1921 zvýšila diskontní sazbu z původních 4% (1919) až na 7% (1921). Tímto krokem se snažila snížit ceny a stáhnout z oběhu likvidní peněžní prostředky, protože se domnívala, že nabídka peněz a cenová hladina jsou příliš vysoké. Zároveň tím Fed chtěl dosáhnout předválečné parity zlata ku americkému dolaru, což podle něj vyžadovalo deflační politiku. Nicméně tyto kroky měly za následek pokles ekonomické aktivity subjektů amerického trhu a zároveň razantní pokles zaměstnanosti. Vedení Fedu sklidilo velkou kritiku od mnoha ekonomů, protože právě držení diskontní sazby tak vysoko po tak dlouhou dobu zapříčinilo hloubku a délku trvání této krize.[37]

V červnu roku 1922 Fed snížil diskontní sazbu na původní 4 %, americké hospodářství se z této krize v průběhu dalších dvou let vzpamatovalo a byl nastartován ekonomický růst. Na počátku roku 1923 byla diskontní sazba znovu zvýšena, protože představitelé Fedu považovali hojení americké ekonomiky za příliš rychlé, nicméně koncem tohoto roku se začaly objevovat známky propadu podnikání. Aby se tomuto zabránilo, tak americká centrální banka nakoupila cenné papíry za 500 milionů dolarů a v půlce roku 1924 snížila diskontní sazbu ve třech krocích na konečnou 3%. Po zažehnutí hrozby propadu podnikání nastal v americké ekonomice prudký růst, zejména na trhu s nemovitostmi a na akciovém trhu. Rapidně také rostly ceny pozemků, především v oblasti jihovýchodní Floridy, kde ovšem spáchal velké škody hurikán a realitní boom úplně zhatil. Nicméně akciové trhy tento hurikán příliš neovlivnil.[37]

Markantní růst ekonomiky Spojených států pokračoval pouze s malou přestávkou, jež proběhla v letech 1926-27, kdy Henry Ford modernizoval všechny své továrny a ty tak byly po celých šest měsíců zavřené, což nechalo většinu jeho dělníků na půl roku bez práce a příjmu. V roce 1928 se Fed však začal obávat ekonomických problémů. Ceny na akciových trzích rostly rekordním tempem a čím dál tím více evidentní spekulativní bublina vedla vedení Fedu k rozhodnutí o prodeji cenných papírů, pro stažení likvidity z oběhu, a ke zvýšení diskontní sazby na 5%. To vše za účelem zpomalení růstu. Objevil se rozpor mezi New York City Bank a Radou guvernérů Fedu o dalších optimálních krocích, což mělo za následek, že se

téměř rok nic nedělo. A tak když Fed finálně zvýšil diskontní sazbu na 6% v srpnu 1929, bylo již pozdě a Spojené státy sklouzly do Velké hospodářské krize.[37]

Velká hospodářská krize probíhala ve Spojených státech amerických od roku 1929 do roku 1933, a i když postihla prakticky všechny významné ekonomiky té doby, tak v USA se projevila s největší silou a nejdelším trváním. V průběhu krizových let se hrubý domácí produkt snížil téměř na polovinu (v tehdejších cenách) ze 103,6 miliard USD v roce 1929 na konečných 56,4 miliardy v roce 1933. Průměrná nezaměstnanost stoupla z 3,2% z roku 1929 na hrozivých 24,9% v roce 1933. Peněžní zásoba v průběhu těchto let klesla o 33%, rychlost obratu peněz o 29%. Zbankrotovalo 10 736 komerčních bank z celkového počtu 24 970 v celých Spojených státech.[23],[20]

Takové množství bank zbankrotovalo především kvůli několika bankovním panikám, které se odehrály právě mezi lety 1929 a 1933 a odrážely nedůvěru v bankovníctví. Prakticky žádná z bank není schopna pokrýt nároky svých klientů v takové době (není obvyklé, aby držela rezervy v takové výši) a proto se objevil tak rapidní pokles počtu bank v americkém bankovním systému. V březnu roku 1933 dospěla nedůvěra v dolarové bankovky do takového stádia, že domácí i zahraniční investoři směňovali rychlostí, která vyčerpala zásoby zlata v trezorech rezervních bank pod zákonem povolenou normu (40% hodnoty vydaných bankovek muselo být za každé okolnosti drženo v pokladnách rezervních bank ve zlatě). Po přijetí této zprávy vydal nový prezident USA Franklin Delano Roosevelt veřejné oznámení ohlašující týden dlouhé bankovní prázdniny. F.D. Roosevelt byl v úřadu teprve 36 hodin, když musel podniknout tento razantní krok. Vyhlášení bankovních prázdnin znamenalo pozastavení veškerých bankovních transakcí ve všech bankách v zemi včetně výběrů, vkladů, převodů, poskytování úvěrů atd. Tento tah se ukázal být klíčovým k obnovení důvěry v americké banky, a když byly 13. března banky znovu otevřeny, tak vklady dalece převyšovaly výběry a zdálo se, že krize je zažehnána.[4]

Nicméně nebylo to pouze vyhlášení bankovních prázdnin 6. března, které navrátilo důvěru v americké banky občanům, nýbrž i přijetí tzv. Glass-Steagall Act, zákona který radikálně změnil bankovní systém v USA tehdejší doby. Byl určen pro ochranu vkladatelů před riskantním investičním chováním bank, měl zabránit konfliktu zájmů mezi obchodními a investičními složkami jednotlivých bank a omezit jejich celkovou ekonomickou sílu. Zároveň tento zákon prakticky oddělil obchodní a investiční bankovníctví v bankovním systému Spojených států, protože zakázal obchodním bankám provádět svěřenecké operace s cennými papíry způsobem definice obchodních bank jako institucí s bankovní licencí, jež

přijímají primární vklady a poskytují úvěry. A naopak firmy poskytující investiční služby a obchodující s cennými papíry, tedy investiční banky, nesměly provádět jednu z těchto činností (tedy nemohly přijímat vklady a zároveň poskytovat úvěry, ale mohly provádět jednu z těchto činností spolu s investičními službami). Toto rozdělení bank zavedl článek číslo 20 Glass-Steagallova zákona a byl později (v roce 1999) zrušen, protože se vztahoval pouze na americké banky a ty tím ztrácely konkurenceschopnost vůči zahraničním bankám. Dalšími podstatnými součástmi tohoto zákona bylo založení Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), což byla a je instituce starající se o povinné pojištění vkladů a zavedení úrokových limitů.[35],[5]

4.1.6 Důležité zákony druhé poloviny 20. století a počátku 21. století

V této subkapitole se práce bude věnovat zákonům přijatým v USA ve druhé polovině 20. století, jež měly zásadní dopad na bankovní systém této země a na měnovou politiku Fedu.

Federal Reserve Reform Act, 1977

Zákon z roku 1977 o reformě federálního rezervního systému byl naprosto stěžejním bodem pro směřování Fedu a jeho měnové politiky. Byl vydán z potřeby ekonomiky USA, která se nacházela v 70. letech ve stavu vysoké inflace a vysoké nezaměstnanosti (tzv. stagflace). Zákon jasně vymezil, jaké cíle (konečné) bude Fed svou měnovou politikou sledovat a také zvýšil míru dohledu vlády nad centrální bankou. Třemi vymezenými cíli byly: stabilní ceny, maximální zaměstnanost a přiměřené dlouhodobé úrokové míry. Míra dohledu byla změněna tím způsobem, že Rada guvernérů Fedu měla podávat půlroční zprávy o hospodaření americké centrální banky a o cílech na dalších šest měsíců, zároveň se měla podávat zpráva o stejných záležitostech Federálního výboru volného trhu. Obě zprávy se měly předkládat před oběma komorami Kongresu USA (Sněmovna reprezentantů a Senát).[17]

Humphrey-Hawkins Act, 1978

Tento zákon z roku 1978 navazoval na legislativu přijatou v roce 1946 (the Employment act of 1946), která se měla vypořádat s následky přechodu amerického hospodářství z válečného řízení ekonomiky zpět na normální režim a také měla hospodářství připravit na návrat 12 milionů vojáků z bojů druhé světové války. Zároveň však tento zákon navazoval na Federal Reserve Reform act z předchozího roku, který výrazně konkretizoval, potažmo konkretizoval konečné cíle vytyčené pro monetární politiku Fedu. Pro ilustraci, nezaměstnanost neměla překročit 3% pro občany od 20 let věku dále a míra inflace se měla držet pod 3% (tento cíl se měl vynucovat pouze v případě, že snižování inflace nekolidovalo s cílem pro zaměstnanost).

V prvních letech 80. let 20. století byly výsledky přijetí tohoto zákona smíšené, protože, ač se podařilo snížit míru inflace z 13% (1980) na zhruba 3% (1983), tak nezaměstnanost v této periodě stoupla o 3 procentní body ze 7% na 10%. Nicméně politika Fedu sledující stabilitu cen přispěla k pozitivním výsledkům v makroekonomickém prostředí a v druhé polovině 80. let se nezaměstnanost rapidně snížila i při zachování pouze mírné inflace.[21]

Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act, 1980

Nyní bude krátce pojednáno o deregulačním zákonu z roku 1980. Deregulačním byl nazván kvůli snížení míry povinných minimálních rezerv, které musely vkladové instituce držet u centrální banky. Na druhou stranu však byla povinnost vytvářet povinné minimální rezervy rozšířena i na instituce, které nebyly členy Federálního rezervního systému. Kromě jiného bylo součástí tohoto zákona také postupné rušení úrokových limitů zavedených Glass-Steagallovým zákonem z roku 1933.[9]

Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act, 1989

Zákon z roku 1989, často označován zkratkou FIRREA, měl za cíl restrukturalizovat regulatorní a pojistně-vkladový aparát, který se staral o spořitelní a úvěrové asociace. Tímto zákonem byly přiděleny veliké peněžní prostředky z federálních fondů na výplatu vkladatelů u zkrachovalých institucí. Byla vytvořena Resolution Trust Corporation, dále pak nový orgán starající se o dohled nad spořitelními bankami Office of Thrift Supervision. Byla také zrušena Federální korporace pojištění spořitelních bank a její pojistný fond byl převeden pod FDIC.[18]

Financial Services Modernization Act, 1999

V průběhu 90. let 20. století probíhala v americkém bankovním systému jistá konsolidace odvětví. Počet bank se v tomto procesu snižoval, ale relativní velikost přetrvávajících bank se zvětšovala. Zároveň začínalo být zřejmé, že pokud mají být bankovní instituce konkurenceschopné v mezinárodním měřítku, tak bude nutné něco udělat s článkem číslo 20 Glass-Steagallova zákona z roku 1933. Proto byl v roce 1999 prezidentem Clintonem podepsán Financial Services Modernization Act, který stanovoval nová pravidla pro bankovní sektor Spojených Států. Podle tohoto zákona bylo nyní možné sloučit obchodní banky a investiční instituce pod střechu nově vzniklého druhu finančních institucí – finanční holdingové společnosti (financial holding company). Stále přetrvávaly relikty ze zákona z roku 1933, dceřiné společnosti například nesměly propagovat služby jiné dceřiné společnosti v tom samém holdingu, ale celkově to byl velký krok kupředu pro americké bankovníctví. Tento zákon zároveň přidal jistou míru pravomocí Fedu, protože ten má za úkol

na tyto holdingové společnosti dohlížet a ty pokud nedodrží jasně stanovené podmínky, musí pozastavit své finanční činnosti (mají 180 dní na odstranění nedostatků).[19]

Emergency Economic Stabilization Act, 2008

Už v roce 2007 se ukázaly první příznaky budoucí dluhové a hypoteční krize, která později zasáhla prakticky celý svět. Velké finanční instituce, v čele s jednou z největších investičních bank současnosti Lehman Brothers, hlásily nebezpečí bankrotu. Proto byl v roce 2008 po menších průtazích, způsobených tehdy právě probíhajícími prezidentskými volbami, přijat zákon Emergency Economic Stabilization Act, jež uvolnil 700 miliard dolarů z americké státní pokladny na odkup krizových aktiv od institucí, které byly pro americkou ekonomiku tzv. too big to fail – příliš velké pro ponechání napospas bankrotu nebo také systémově významné. Tento zákon sklízел a do dnes sklízí kritiku některých ekonomů, protože ti tvrdí, že to bylo pro Wall Street příliš jednoduché vykoupení z problémů a že bankéři by měli nést plné riziko svého podnikání (které tímto zákonem bylo částečně přeneseno i na běžné občany, kteří platí daně).[1]

Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Dodd-Frank Act, 2009

Zřejmě nejzásadnějším zákonem pro americký bankovní a finanční systém poslední doby je Dodd-Frank Act z roku 2009 (podepsán prezidentem Obamou 2010). Tento zákon má za úkol několik zcela zásadních věcí, které mají v budoucnu předejít tak rozsáhlým krizím, jako byla ta z let 2008-2010. Odráží také názor kongresu a prezidenta USA na příčiny této krize. Konkrétně má zákon za úkol hlavně [10]:

- 1) Nastolení striktnějších pravidel a jejich vynucování pro instituce, jejichž pád by ohrozil stabilitu finančního systému USA, tedy jde o snahu zabránit nutnosti zachraňovat banky a jiné finanční instituce vládou USA a tím přesunout rizika zpět na bankéře a vedení finančních institucí;
- 2) Dává Fedu větší pravomoci při kontrole nebankovních finančních institucí;
- 3) Ustanovuje Radu pro dohled nad finanční stabilitou (Financial Stability Oversight Council);
- 4) Dává vládě pravomoc zestátnit a posléze prodat nebo zlikvidovat systémově významné banky;
- 5) Zvýšení ochrany zákazníků před nekalými praktikami bank aj.

4.2 Vývoj ekonomiky USA v krizových letech 2008-2010 a současná měnová politika Fedu

V současné době je měnová politika Fedu stále zásadně ovlivněna světovou hypoteční a dluhovou krizí z let 2008 až 2010. Tato politika se nazývá normalizace měnové politiky (monetary policy normalization) a má za cíl co nejvíce stimulovat americkou ekonomiku, odstranit co nejvíce následků krize a podnítit americké firmy a domácnosti k větší spotřebě a v případě firem k tvorbě nových pracovních míst.

4.2.1 Vývoj ekonomiky USA v průběhu poslední finanční krize

V první řadě je důležité říci, co byly ony následky krize. Po vypuknutí krize se americké hospodářství dostalo do stavu stagnace až dokonce recese. Nejlépe průběh tohoto vývoje ilustruje ukazatel procentního růstu HDP (nebo GDP jako anglická zkratka), který ještě v předkrizovém roce 2007 vykazoval 4,5% růst oproti předchozímu roku (v běžných cenách). V průběhu krize se růst HDP postupně v roce 2008 zpomaloval a na konci roku vykázal růst ve velikosti 1,7% a poté se v roce 2009 objevilo dokonce smrštění americké ekonomiky o 2% (růst byl tedy -2%). Přijetím důležité legislativy na přelomu let 2009 a 2010 opět vrátilo ekonomickým subjektům USA důvěru v americké hospodářství a na konci roku 2010 se opět dostavil růst, konkrétně ve velikosti 3,8%. Přibližně tímto tempem roste americká ekonomika do dnes. Data přehledně shrnuje tabulka na následující stránce.[30]

Tabulka 1: Procentní meziroční změna GDP v USA

Rok	Procentní meziroční změna GDP v běžných cenách	Procentní meziroční změna GDP v cenách roku 2009
2007	4,5	1,8
2008	1,7	-0,3
2009	-2,0	-2,8
2010	3,8	2,5
2011	3,7	1,6
2012	4,2	2,3
2013	3,7	2,2
2014	3,9	2,4

Zdroj: vlastní zpracování dle National Economic Accounts. Bureau of Economic Analysis Dostupné z: <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>

Dalším důležitým ukazatelem stavu ekonomiky je míra nezaměstnanosti. Jak již bylo zmíněno, maximální zaměstnanost je jedním z konečných cílů americké centrální banky a poslední hospodářská krize tento ukazatel významně ovlivnila. Zatímco v průběhu předkrizového roku 2007 byla míra nezaměstnanosti v americkém hospodářství průměrně 4,6%, tak hned v prvním roce krize (2008) vzrostl tento ukazatel o více než celý jeden procentní bod na 5,8%. Tento razantní růst nezaměstnanosti ovšem bohužel nebyl tím nejhorším pro americkou ekonomiku v průběhu poslední hospodářské krize, protože v roce 2009 byla průměrná míra nezaměstnanosti na hrozivých 9,3%. Takto vysoko se míra nezaměstnanosti držela až do roku 2011 (v roce 2010 byla průměrná míra nezaměstnanosti dokonce 9,6%) a až koncem tohoto roku se pomalu začala snižovat. Tento klesající trend je relativně pomalý, pokračuje až k dnešnímu dni a možná i díky měnové politice Fedu se zaměstnanost v americké ekonomice blíží ke svému maximu. Pro přesnější představu následuje tabulka s měsíčním vývojem nezaměstnanosti v hospodářství USA.[8]

Tabulka 2: Nezaměstnanost v USA

Rok	Nezaměstnanost v %												Průměr
	Led.	Ún.	Břez.	Dub.	Kvěť.	Čer.	Červ.	Srp.	Září	Říj.	List.	Pros.	
2007	4,6	4,5	4,4	4,5	4,4	4,6	4,7	4,6	4,7	4,7	4,7	5,0	4,6
2008	5,0	4,9	5,1	5,0	5,4	5,6	5,8	6,1	6,1	6,5	6,8	7,3	5,8
2009	7,8	8,3	8,7	9,0	9,4	9,5	9,5	9,6	9,8	10,0	9,9	9,9	9,3
2010	9,8	9,8	9,9	9,9	9,6	9,4	9,4	9,5	9,5	9,4	9,8	9,3	9,6
2011	9,2	9,0	9,0	9,1	9,0	9,1	9,0	9,0	9,0	8,8	8,6	8,5	8,9
2012	8,3	8,3	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,0	7,8	7,8	7,7	7,9	8,1
2013	8,0	7,7	7,5	7,6	7,5	7,5	7,3	7,2	7,2	7,2	7,0	6,7	7,4
2014	6,6	6,7	6,6	6,2	6,3	6,1	6,2	6,1	5,9	5,7	5,8	5,6	6,2
2015	5,7	5,5	5,5										5,6

Zdroj: vlastní zpracování dle Databases, Tables & Calculators by Subject. Bureau of Labor Statistics. Dostupné z: <http://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>

Předposledním ukazatelem, na kterém bude demonstrováno, jaký měla poslední hospodářská krize dopad na ekonomiku USA bude vývoj inflace. Je nutné podotknout, že „zkrocení“ inflace (zvyšování cenové hladiny, snižování kupní síly peněz) je jedním ze základních předpokladů pro zdravý vývoj tržní ekonomiky. Zároveň je nutné říct, že určitá mírná inflace není nutně jednoznačně negativním jevem, protože tzv. mírná inflace může působit jako anticyklický nástroj.[35] V roce 2007 nabyla průměrná meziroční inflace hodnoty 2,8%, což se dá označit za mírnou inflaci, nicméně měnová politika Fedu míří na hodnotu 2%, takže i tato byla vyšší, než by si americká centrální banka přála. V prvním roce krize se hodnota průměrné meziroční inflace vyšplhala až k 3,8%, ale v následujícím roce nabrala úplně

opačného kurzu a ustálila se na průměrné hodnotě -0,4%. Záporná inflace je označována jako deflace a jedná se tedy o snižování cenové hladiny. Delší trvání tohoto jevu má za následek, menší příjmy výrobců, kteří musí nutně snižovat náklady na výrobu a poskytování služeb, což zpravidla vede k propouštění zaměstnanců a tedy k růstu nezaměstnanosti. Jak je vidět na ukazateli průměrné míry nezaměstnanosti, tak toto pravidlo se v roce 2009 uplatnilo na americkou ekonomiku. V roce 2010 potom byla inflace na úrovni 1,6%, v roce 2011 vystoupala na 3,2% a poté zaujala klesající trend, kdy v roce 2012 nabyla průměrné hodnoty 2,1% a v roce 2013 1,5%. Vývoj inflace v americké ekonomice pro lepší představu shrnuje tabulka.[7]

Tabulka 3: Průměrná meziroční inflace v USA

Rok	Průměrná meziroční inflace v %
2007	2,8
2008	3,8
2009	-0,4
2010	1,6
2011	3,2
2012	2,1
2013	1,5
2014	1,6

Zdroj: vlastní zpracování dle Current US Inflation Rates: 2005-2015. US Inflation Calculator . Dostupné z: <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/>

Poslední ukazatel, který bude okomentován v souvislosti s poslední krizí v USA, bude podíl salda běžného účtu obchodní bilance na nominálním GDP. Je dlouhodobým trendem v americkém hospodářství, že importy jsou větší než exporty a proto všechny následující hodnoty budou záporné, bude pouze záležet na tom, jak daleko od nuly budou umístěny. V předkrizovém roce 2007 se hodnota tohoto ukazatele ustálila ke konci roku na -5,1%. Ještě do poloviny roku 2008 importy i exporty do/z hospodářství USA rostly, nicméně hned v následujících měsících se projevila nedůvěra v americké hospodářství, hlavně kvůli zařadání banky Lehman Brothers o ochranu proti úpadku v září 2008. To znamenalo obrovský útlum exportů i importů, kterýžto trend se obrátil až na podzim roku 2009. Pro ukazatel podílu salda běžného účtu obchodní bilance na nominálním GDP to znamenalo růst na -2,7%, protože vzhledem k špatné ekonomické situaci celého hospodářství byly importy postiženy více než exporty. Na této úrovni ale už zůstává tento ukazatel prakticky až dodnes, ovšem odráží se z naprosto jiných absolutních hodnot importů a exportů, které jsou

v současnosti zhruba o 50% vyšší, než v roce 2009. I přesto, že Spojené Státy jsou dlouhodobě čistým importérem, tak rozdíl mezi celkovými exporty a celkovými importy se znatelně snížil, jak dokazují data v následující tabulce.[38],[39],[40]

Tabulka 4: Průměrný podíl salda běžného účtu platební bilance na nominálním GDP v USA

Rok	Průměrný podíl salda běžného účtu platební bilance na nominálním GDP v %
2007	-5,1
2008	-4,7
2009	-2,7
2010	-3,2
2011	-3,1
2012	-2,7
2013	-2,4
2014	-2,4

Zdroj: vlastní zpracování dle *United States Current Account to GDP*. *Tradingeconomics.com*. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/current-account-to-gdp>

4.2.2 Měnová politika Fedu po konci finanční krize, kvantitativní uvolňování

Jakou politiku a jaká stanoviska zaujala vláda Spojených Států a Federální rezervní systém v průběhu hospodářské krize 2008-2010 už bylo popsáno v poslední části o přijaté legislativě 21. století. Nyní bude zodpovězena otázka, jakou monetární politiku Fed aplikoval během a po odeznění hospodářské krize, tedy jakým způsobem se snaží normalizovat vývoj americké ekonomiky.

Konečné cíle Fedu vyplývají z jeho duálního mandátu, a jak již bylo řečeno dříve jsou jimi maximální zaměstnanost a cenová stabilita. Těchto dvou cílů se Fed snaží dosáhnout i po odeznění poslední krize. Fed během krizových let použil několik mimořádných programů, těmi se ale na tomto místě nebudeme zabývat, protože byly ukončeny už koncem krize (tj. koncem roku 2009 nebo počátkem roku 2010). Jedna část mimořádné monetární politiky, ale zůstala aktuální i pro další roky a bylo jí kvantitativní uvolňování (quantitative easing, QE). Tuto politiku Fed přijal poprvé v září roku 2008 v tzv. první vlně z celkových tří, které nakonec proběhly, později označovaných zkratkami QE1, QE2 a QE3.

Kvantitativní uvolňování spočívá v nákupu dluhopisů centrální bankou od komerčních společností (bank), což má za následek růst jejich rezerv na účtech centrální banky. Tento nárůst rezerv by měl instituce motivovat k většímu poskytování úvěrů, což by mělo za

následek rozběhnutí multiplikačního efektu a tím i stimulování ekonomiky směrem k růstu. Zároveň kvantitativní uvolňování funguje jako forma podpory centrální banky pro ty instituce, jenž se nenachází v dobré finanční situaci. Tím se pak i stává formou podpory celého finančního trhu, který by mohl být kolapsem některé z velkých finančních institucí ohrožen. Důvodem pro použití kvantitativního uvolňování je fakt, že základní úroková míra dané centrální banky už je tak blízko nule, že další provádění operací na volném trhu by ji snížilo pod nulovou úroveň (když je zároveň důležité, aby se podpořil ekonomický růst). V tu chvíli by finanční instituce přestaly půjčovat, protože by se jim jednoduše vrátilo méně peněz, než poskytly formou úvěru. Jak bylo řečeno dříve, tak nízká úroková sazba stimuluje poptávku po úvěrech a vyvolává další ekonomickou aktivitu, což podporuje ekonomický růst a „nastartovává“ ekonomiku. Nicméně když i úroková míra pohybující se v blízkosti nulové hladiny selhává, tak centrální banky uznávají za vhodné dát bankám další stimul pro zvýšení aktivity ve formě kvantitativního uvolňování.[34]

Rozdílem oproti provádění operací na volném trhu je hlavně to, jaké cenné papíry centrální banka nakupuje při provádění kvantitativního uvolňování. Při provádění operací na volném trhu centrální banka nakupuje převážně krátkodobé cenné papíry s cílem ovlivnění úrokové míry. Oproti tomu při provádění politiky kvantitativního uvolňování centrální banka nakupuje dlouhodobé cenné papíry a spíše než k ovlivnění úrokové míry směřuje ke zvýšení měnové báze (protože další snižování úrokové míry je nežádoucí, viz výše). Logicky při takovémto způsobu vpouštění množství peněz do ekonomiky hrozí zvýšená inflace. Nicméně zároveň se právě díky tomuto faktu dá kvantitativní uvolňování použít jako antideflační nástroj, nebo jako nástroj pro zvýšení inflace na požadovanou úroveň podle inflačního cíle. Dalším důležitým faktem spojeným s kvantitativním uvolňováním je změna struktury bilance centrální banky.[34]

Nyní bude popsán průběh vykonávání politiky kvantitativního uvolňování v hospodářství USA. Jak bylo řečeno výše, tak kvantitativní uvolňování proběhlo ve Spojených Státech ve třech vlnách. První vlna proběhla v období mezi zářím 2008 a březnem 2010. Toto první „uvolnění“ mělo jasný cíl – nastartovat ekonomiku. I přes významně negativní hodnoty makroekonomických ukazatelů (viz tabulky výše) v době první vlny kvantitativního uvolňování mělo toto pozitivní vliv na úvěrový trh a pravděpodobně zabránilo úplnému kolapsu finančního trhu ve Spojených státech. V průběhu této první vlny se v položce aktiv v bilanci Fedu objevily cenné papíry v hodnotě o více než 1,3 bilionu vyšší, než byla celková hodnota před finanční krizí.[3]

Nicméně zlepšování ekonomické situace neprobíhalo v hospodářství USA dostatečně rychle a v dostatečné míře a proto byla v listopadu 2010 oznámena druhá vlna kvantitativního uvolňování, při které měl Fed nakoupit dlouhodobé cenné papíry v hodnotě 600 miliard amerických dolarů v průběhu dalších měsíců. Opět s cílem podpory hospodářského růstu, snížení nezaměstnanosti a podpory úvěrového trhu.[33]

Třetí vlna kvantitativního uvolňování byla ohlášena v září roku 2012, kdy už makroekonomické ukazatele vykazovaly zlepšující se stav amerického hospodářství. V plánu pro tuto třetí vlnu byl nákup cenných papírů s otevřeným koncem (není specificky stanoveno datum splatnosti) v hodnotě 40 miliard amerických dolarů každý měsíc. Cílem třetí části tohoto dlouhodobějšího programu bylo udržení úrokové míry blízko nulové hladiny a podpoření trendu ozdravy hospodářství. Hodnota měsíčního nákupu se v průběhu dalších let několikrát změnila a celý program měl být udržován v chodu do roku 2015, nicméně nákupy byly zastaveny už v říjnu 2014 po akumulaci cenných papírů v hodnotě 4,5 bilionu amerických dolarů. Zároveň Federální výbor volného trhu oznámil, že Fed bude držet hodnotu těchto aktiv na dané úrovni až do chvíle, než uzná za vhodné zvýšit úrokovou míru.[15],[16]

4.2.3 Zhodnocení vlivu kvantitativního uvolňování na ekonomiku USA

Ekonomové i zástupci velkých finančních institucí z různých finančních trhů se shodují, že na přesné určení důsledků provádění programu kvantitativního uvolňování v americké ekonomice je stále ještě příliš brzy. Nicméně je možné podívat se na různá ekonomická data a zjistit, zda mají kýžený pozitivní vývoj, nebo zda jsou jejich trendy ne až tak pozitivní.

Nejprve je důležité podívat se na makroekonomická data. Z Tabulky 1 vyplývá, že procentní meziroční růst HDP se v roce 2014 blíží ke 4 % a je tedy relativně nedaleko hodnot předkrizového růstu z roku 2007 (avšak v letech 2003-2006 rostla ještě rychleji).

V Tabulce 2 lze potom vyčíst významově smíšená data o vývoji míry nezaměstnanosti. Když se podíváme na období průběhu první vlny kvantitativního uvolňování (září 2008 – březen 2010), tak je patrný nárůst míry nezaměstnanosti z 6,1 % na 9,9 %. Toto by indikovalo dokonce negativní dopad kvantitativního uvolňování na nezaměstnanost, nicméně je důležité se podívat na ekonomický vývoj jako celek. Rok 2009 byl pravděpodobně nejhorším rokem poslední krize a všechny ukazatele šly nežádoucím směrem. Proto když se podíváme na vývoj v průběhu druhé a třetí vlny kvantitativního uvolňování, tak zde už je patrný velice pozitivní vývoj ukazatele míry nezaměstnanosti. V průběhu pětiměsíční druhé vlny se míra nezaměstnanosti snížila z 9,8 % na 9,0 % (listopad 2010 – březen 2011). Nakonec v průběhu

třetí vlny se míra nezaměstnanosti snížila o více než dvě procenta z 7,8 % na 5,7 % (září 2012 – říjen 2014).

Míra inflace je velice problematickou záležitostí, pokud se přistupuje ke kvantitativnímu uvolňování. Už z principu věci by se dalo očekávat, že míra inflace bude v čase růst, spolu s délkou trvání provádění této nestandardní měnové politiky. Nicméně makroekonomická data tuto domněnku přímo nepotvrzují a jejich interpretace je velice obtížná, protože v průběhu všech tří etap kvantitativního uvolňování inflace nejen rostla, ale také klesala a to i ve chvíli, kdy Fed ohlásil třetí vlnu. Proto je zde rezolutní závěr nevyslovitelný, i když je potřeba mít na paměti, že v delším horizontu by se podle ekonomické teorie měla dostavit vyšší inflace.

Pokud se podíváme na ukazatel podílu salda bilance běžného účtu na HDP, pak můžeme usuzovat, že politika kvantitativního uvolňování nemá na rozdíl mezi importy a exporty nějak zásadní dopad, protože až na jeden skok v roce 2009 je trend kolísání okolo hodnoty -2,7 % neměnný v celém průběhu vykonávání této politiky.

Kvantitativní uvolňování v USA a především jeho třetí vlna měly za cíl držet úrokové míry nízko, aby se zpřístupnily úvěry a tím se stimuloval úvěrový trh, domácnosti a firmy více spotřebovaly a tím se zvýšil ekonomický růst. Nicméně i přes tuto jistě správnou úvahu existuje i druhá strana mince. Na druhé straně totiž stojí spořitelé, pro které je snižování úrokových měr úplně opačným jevem. Proto někteří experti říkají, že tato politika nahrála mladým a nezodpovědným lidem (nikoli pouze mladým nezodpovědným lidem, ale mladým lidem a i nezodpovědným lidem), protože právě mladí a nezodpovědní si nejčastěji berou úvěry. Naproti tomu starší generace, která je obvykle spořivější, tak měla na svých spořicích instrumentech náhle nižší úroky a ztratila tím určitou hodnotu.[24]

Zásadní vliv mělo vykonávání politiky kvantitativního uvolňování na bilanci centrální banky. Zatímco před vykonáváním této politiky celková aktiva v této bilanci měla hodnotu lehce přes 900 miliard amerických dolarů, tak po ukončení třetí vlny kvantitativního uvolňování má celková hodnota aktiv v bilanci Fedu velikost zhruba 4,1 bilionu dolarů. Nejenže se dramaticky změnila celková hodnota bilance jak na straně aktiv, tak na straně pasiv, změnila se stejně dramaticky i struktura této bilance (tedy rozložení hodnoty mezi jednotlivými položkami bilance). Někteří ekonomové tvrdí, že tento fakt by mohl být předznamenáním další krize, protože centrální banka shromáždila velké množství značně rizikových cenných papírů.[24]

5 KOMPARACE MĚNOVÉ POLITIKY A BANKOVNÍCH SYSTÉMŮ

V USA A EU

V poslední kapitole této práce bude porovnána měnová politika a bankovní systémy na území Spojených Států a Evropské unie v období poslední finanční a dluhové krize. Měnová politika Fedu byla popsána v předchozí kapitole, proto se tato kapitola nejprve zaměří na popsání měnové politiky Evropské centrální banky (ECB) a evropského bankovního systému, následně budou popsána specifická opatření přijatá v průběhu krize a po jejím odeznění. Bude také popsán současný trend v politikách obou centrálních bank.

5.1 Bankovní systém v EU

O bankovním systému Evropské unie můžeme hovořit od roku 1998, kdy vznikla Evropská centrální banka spolu s Evropským systémem centrálních bank (ESCB). Do ESCB patří všechny centrální banky členských zemí EU. Je důležité rozlišit ESCB a Eurosystem. Do Eurosystemu totiž patří ECB a potom centrální banky zemí patřících do eurozóny, což jsou země, které přijaly jako svou měnu euro. To znamená, že například Česká národní banka do Eurosystemu nepatří, ale patří do ESCB. Tyto dva systémy budou fungovat paralelně, dokud všechny členské státy nepřijmou jako svou měnu euro, poté bude používán výhradně Eurosystem.

Bankovní systém v EU je stejně jako většina bankovních systémů v tržních ekonomikách dvoustupňový, roli centrální banky plní ECB a měnovou politiku provádí na území eurozóny prostřednictvím centrálních bank jednotlivých států. Konečným cílem ECB je cenová stabilita.

Sídlo má ECB ve Frankfurtu nad Mohanem a jejími hlavními orgány jsou: Generální rada (složená z prezidenta ECB, viceprezidenta ECB a guvernérů centrálních bank všech členských zemí), Výkonná rada (složená z prezidenta ECB, viceprezidenta ECB a 4 dalších členů) a Rada guvernérů (složená ze členů Výkonné rady a guvernérů centrálních bank států eurozóny). Prezident ECB je jmenován na jedno osmileté období, stejně jako ostatní členové Výkonné rady. V současnosti post prezidenta ECB zastává Ital Mario Draghi, jež byl jmenován v roce 2011.

Stejně jako centrální banky ve většině vyspělých tržních ekonomik i ECB je nezávislou institucí, tudíž nesmí ona a ani žádná jiná banka z ESCB přijímat pokyny a příkazy jiné mocenské instituce.[14]

5.2 EU, ECB a finanční a dluhová krize

Finanční krize z let 2008-2010 byla po delší dobu během svého začátku odborníky a ekonomy v EU označována jako krize lokální pro americký trh a zároveň za něco, co se do Evropské unie nepřeneslo. Pozdější vývoj jim ale bohužel nedal za pravdu. Finanční krize, která postihla hospodářství USA, se do Evropy přenesla v jiné podobě. V roce 2009 totiž začaly na povrch vyplouvat informace o velice špatném finančním stavu některých států eurozóny, hlavně pak Řecka. Řečtí vládní činitelé přiznali, že falšovali ekonomická data a tím ukázali v jak špatném stavu je státní dluh Řecka, potažmo schopnost jeho splácení. Bohužel Řecko nebylo a není jediným státem se špatnou dluhovou zodpovědností, a proto se v některých státech eurozóny vyskytla krize dluhová. Dluhová krize úzce souvisí s krizí hospodářskou, protože při hospodářské krizi státy ztrácejí schopnost splácet své závazky a tím se postupně blíží ke krachu. Mezi státy, které byly a jsou postiženy dluhovou krizí, se řadí Portugalsko, Itálie, Irsko, Španělsko a již zmiňované Řecko.[29]

Jako reakci na potíže krizí postižených států přijala EU Evropský stabilizační mechanismus (European Stabilisation Mechanism, ESM), který se skládá ze dvou dílčích programů: Evropského mechanismu finanční stabilizace (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM) a Evropského nástroje finanční stability (European Financial Stability Facility, EFSF). ESM funguje pouze pro státy eurozóny, které tím mají povinnost do tohoto programu přispívat na pomoc krizí postiženým zemím, ale zároveň jim dává v případě nutnosti z tohoto programu čerpat.[27]

Kromě samotné EU zahájila kroky pro boj s krizí také ECB. Po pádu banky Lehman Brothers v září roku 2008 ECB v průběhu 7 měsíců snížila svoji základní úrokovou míru z 4,25 % na historicky nejnižší úroveň 1 %. Jak již bylo několikrát vysvětleno výše, tímto krokem ECB sledovala podpoření trhu a ekonomického růstu. Později v průběhu roku 2011 tuto úrokovou míru zvýšila postupně na 1,25 % až ke konečnému 1,5 %. V březnu roku 2010 ECB schválila dva programy pro nákup dluhopisů států postižených krizí, prvním byl Program nákupu krytých dluhopisů (Covered Bond Purchase Programme, CBPP), který využily Řecko, Portugalsko a Irsko, druhým potom byl Program nákupu státních dluhopisů (Securities Market Programme, SMP), kterého využilo Řecko, Irsko, Portugalsko, Španělsko a Itálie. Ve svém proslovu z října 2011 jeden z členů Výkonné rady ECB José Manuel González-Páramo zdůraznil odlišení programu SMP od kvantitativního uvolňování, které do té doby použil americký Fed a britská Bank of England. Podle něj je důležité, že SMP funguje pro napravení fungování transmisního mechanismu, na rozdíl od kvantitativního uvolňování, které míří na

vnášení dodatečné likvidity pro stimulování ekonomiky. Dále také zdůraznil, že likvidita poskytnutá prostřednictvím programu SMP je absorbována zpět na týdenní bázi, aby se neutralizoval dopad této přidané likvidity.[36] Je nutné podotknout, že ECB čelí kritice v souvislosti s poskytováním pomoci prostřednictvím těchto programů kvůli prolamování doložky o neposkytnutí pomoci (tzv. no bail-out clause). Ta státům eurozóny zakazuje pomoc státům, které se dostaly do problémů svojí vlastní nedisciplinovanou rozpočtovou politikou.[29]

V roce 2012 ECB začala provádět finanční zásahy v podobě poskytování dlouhodobých refinančních operací (Long Term Refinancing Operations, LTRO), které jsou v podstatě půjčkami finančním institucím s dlouhou dobou splacení a s nízkou úrokovou mírou – doba splacení až 3 roky a úroková míra na úrovni 1 %. [31]

I přesto, že se zdálo, že politika kvantitativního uvolňování nebude v eurozóně z různých důvodů proveditelná, v lednu 2015 se v reakci na stále se nezlepšující ekonomickou situaci eurozóny rozhodla k této politice přistoupit. Bylo oznámeno, že ECB začne měsíčně nakupovat vládní dluhopisy v hodnotě 60 milionů eur. Tyto nákupy začaly v březnu 2015 a ECB počítá s jejich prováděním až do září 2016, což znamená, že do evropské ekonomiky napumpuje celkem více než jeden bilion eur.[13]

5.3 Komparace bankovních systémů v USA a EU

Pro porovnávání bankovních systémů v USA a EU je důležité zmínit několik zásadních faktů. Tím prvním je, že na rozdíl od USA EU stále není svrchovaným jednotným státem, nýbrž nadnárodním společenstvím, ve kterém si každý stát zachovává jistou a významnou suverenitu. I přes tento fakt ale státy EU fungují v bankovníctví téměř jako jeden celek (opět je důležité rozlišit státy a centrální banky eurozóny a ESCB). Proto je shodným parametrem uspořádání bankovního systému, který je v obou případech dvoustupňový. Rozdílem je na druhou stranu to, že v USA se regulací Fedu a jeho monetární politiky podřizují celé Spojené Státy a všechny členské banky, naproti tomu v EU má ECB tak silné pravomoci pouze u centrálních bank států, které mají jako svou měnu euro. Ostatní centrální banky, tedy centrální banky států mimo eurozónu, sledují svou měnovou politikou zájmy pro cenovou stabilitu ve svých zemích a měnách.

Dalším společným znakem pro USA a EU je míra nezávislosti centrálních bank. V obou případech jsou centrální banky ze zákona nezávislé na politické vůli vlád a nesmějí přijímat jejich příkazy. Na druhou stranu ve většině případů se obecné cíle vlád a centrálních bank

ztotožňují. V případě amerického Fedu je ale nutné zdůraznit, že i přes jeho nezávislost v rozhodování a provádění měnové politiky, stále musí kongresu předkládat zprávy o své činnosti.

Velkým rozdílem mezi Fedem a ECB je jejich stáří. Zatímco Fed vznikl po přijetí příslušného zákona už v roce 1913 a má za sebou tedy již více než 100 let existence, ECB je relativně novou institucí (viz vznik ECB v roce 1998). I tento faktor může hrát určitou roli při úspěšnosti provádění měnové politiky, protože některá legislativa spojená s fungováním ECB a s jejími pravomocemi ještě není patřičně doladěná, viz porušování doložky o neposkytnutí pomoci.

Rozdíl se dá najít i v konečných cílech ECB a Fedu. ECB má jako konečný cíl vytyčenou pouze cenovou stabilitu. Oproti tomu Fed má duální mandát, což znamená, že v jeho konečných cílech figuruje cenová stabilita a zároveň maximální zaměstnanost.

Do roku 1999 a s ním spojeným přijetím zákona Financial Services Modernization Act se dal rozdíl najít i ve specializovanosti bankovního systému, tedy zda banky mohou vykonávat investiční i obchodní činnosti v rámci jedné instituce. Po přijetí tohoto zákona se v USA dá mluvit o univerzálním bankovním systému, i když jsou zde jakési pozůstatky ze zákonů z první poloviny 20. století, které stále v malé míře úplný univerzalismus limitují. V EU je bankovní systém univerzální, banky zde tedy mohou svobodně vykonávat jak obchodní, tak investiční činnost.

Posledním kritériem porovnávání těchto dvou bankovních systémů bude pro účely této práce demografie. Podle dat Evropské bankovní federace z roku 2011 počet bank v tehdejších 27 státech EU 7 162 a v USA 6 291, což vyjádřeno v procentech dělá zhruba 13,8 % rozdílu, pokud za bázi bude uvažován počet bank v USA. Pro uvedení těchto dat do kontextu použijeme celkový počet obyvatel obou celků v milionech. Zatímco v EU v roce 2011 žilo celkem 502,4 milionu obyvatel, v USA to bylo 314,96 milionu obyvatel. Zde už je procentní rozdíl daleko větší, protože při opětovném uvažování báze počtu obyvatel USA měla EU v roce 2011 o zhruba 59,5 % více obyvatel. Pokud tato data položíme proti sobě, tak zjistíme, že USA mají mnohem větší „hustotu“ bankovní sítě – tedy že při rovnoměrném rozpočítání obyvatel mezi banky by v USA přibližně 20 bank muselo obsloužit milion obyvatel (v případě, že by všichni obyvatelé chtěli být zákazníky některé z bank), v EU by to bylo přibližně 14,26 banky. Jistá disparita se objevuje i při zkoumání hodnoty celkových aktiv všech bank dohromady v USA, potažmo EU. V EU byla v roce 2011 celková hodnota všech aktiv všech bank 35,9 bilionu eur. V USA to bylo pouze 9,8 bilionu eur (potažmo dolarů

přepočtených na eura v tehdejší kurzu). To znamená, že celková hodnota aktiv bank v EU byla v roce 2011 o 266% vyšší než celková hodnota aktiv bank v USA. Celá komparace bankovních systémů je přehledně shrnuta v následující tabulce.[26]

Tabulka 5: Komparace bankovních systémů v USA a v eurozóně

Kritérium	Fed	ECB
Bankovní systém	Dvoustupňový, univerzální	Dvoustupňový, univerzální
Území vlivu monetární politiky	Celé Spojené státy	Eurozóna
Nezávislost	Ano	Ano
Stáří CB	102 let	17 let
Konečné cíle	Cenová stabilita, maximální zaměstnanost	Cenová stabilita
Počet bank v bankovním systému	Přibližně 6 300	Přibližně 7 200
Celková hodnota aktiv bank v bankovním systému	9,8 bilionu EUR (přepočteno z USD)	35,9 bilionu EUR

Zdroj: vlastní zpracování

5.4 Komparace měnových politik Fedu a ECB

V této subkapitole bude porovnána měnová politika obou centrálních bank v průběhu finanční krize a v letech jí následujících až po současnost.

Při počátku finanční krize v letech 2007-2008 zaujaly obě centrální banky stejný postoj v rámci svých monetárních politik. Pro povzbuzení úvěrového trhu začal Fed i ECB snižovat svoje úrokové míry. V případě Fedu byla předkrizová úroková míra 5,25 %, v průběhu roku 2008 byla snížena na 1,75 % a v prosinci toho roku dokonce na historické minimum 0,0 %-0,25 % (základní úroková sazba Fedu, Federal Funds Rate). Na této úrovni drží Fed svoji základní úrokovou sazbu do dnešní doby. ECB reagovala podobným způsobem. Základní úroková sazba před počátkem nuceného ovlivňování byla 4,25 %. Koncem roku přišlo rozhodnutí ECB o snižování této sazby a od října 2008 probíhalo kontinuální snižování až na hodnotu 1 % ke květnu 2009. V průběhu roku 2011 ECB svou úrokovou sazbu o 0,5 % zvýšila, ale tento tah zvrátila ještě ten samý rok v listopadu a prosinci a pokračovala ve snižování této základní sazby až do září 2014, kdy dosáhla historického minima 0,05 % (v této chvíli se začaly ozývat hlasy, které předpovídaly příchod kvantitativního uvolňování). Je důležité zmínit, že prvotní snížení úrokových měr o 0,5 % bylo způsobeno koordinovaným uvolněním měnové politiky centrálních bank zemí G10.[12],[22]

Dalšímu srovnání budou podrobeny výjimečné programy, které tyto dvě centrální banky přijaly pro zmírnění dopadu následků krize na ekonomiky. Zde se srovnávání mírně

komplikuje, protože obě centrální banky se v průběhu krize musely potýkat s trochu odlišnými problémy, potažmo s problémy jiných subjektů. Zatímco Fed přicházel s programy pro podporu podniků, domácností a finančních institucí, ECB musela přijít s programy pro podporu celých států (viz dluhová krize). Oba dva tyto balíky programů ale měly zajistit prakticky tu samou věc, kterou bylo dodání prostředků subjektům v ekonomických problémech a snaha o jejich zlepšení. Kromě několika programů, které byly zrušeny do roku 2012, prováděl Fed nestandardní měnová opatření v podobě kvantitativního uvolňování. Podobnými, ale přesto odlišnými programy byly pro ECB CBPP a SMP. Hlavní rozdíl byl v cenných papírech, které jednotlivé centrální banky nakupovaly a v cílech těchto opatření. Jak bylo řečeno v jedné z předchozích kapitol, kvantitativní uvolňování sloužilo především k poskytnutí dodatečné likvidity ekonomickým subjektům a k podpoře růstu. SMP bylo použito pro napravení fungování transmisního mechanismu a nemělo takové inflační tlaky, protože likvidita poskytnutá v rámci tohoto programu byla zpětně absorbována ECB.

Rozdíl se dá najít v růstu bilancí jednotlivých centrálních bank. Je pravdou, že celková velikost bilancí rostla u Fedu i ECB, ale naprosto rozdílným způsobem a s rozdílným střednědobým vývojem. V případě centrální banky USA nárůst objemu bilance vyplývá ze tří provedených vln kvantitativního uvolňování monetární politiky. Tudíž objem bilance Fedu se dramaticky zvýšil postupně na přelomu let 2008-2009 z 900 miliard dolarů v celkových aktivech na 2,25 bilionu dolarů v celkových aktivech, následně při druhé vlně z roku 2010 o plánovaných 600 miliard (z hodnoty 2,3 bilionu na 2,9 bilionu) a finálně při poslední vlně z let 2012-2014 z 2,9 bilionu hodnoty na 4,5 bilionu. Důležitou věcí je, že Fed tuto hodnotu aktiv drží stále. Bilance ECB se totožně zvětšila co do objemu při poskytování půjček finančním institucím a při provádění záchranných programů. Proto první markantní zvětšení proběhlo na konci roku 2008, kdy se celková hodnota aktiv ECB vyšplhala z původních zhruba 1,4 bilionu eur na 2 biliony eur. Na hladině mezi 1,8 a 2 biliony eur se objem bilance ECB držel až do roku 2011, kdy ECB zavedla program LTRO a skokově se v průběhu několika měsíců zvýšil objem bilance ECB z aktiv v celkové hodnotě 2 biliony eur na aktiva v hodnotě 3 biliony eur. Důležitým rozdílem vývoje bilancí Fedu a ECB je ten, že bilance ECB se splácením dlouhodobých půjček od roku 2013 zmenšovala a to až na úroveň hodnoty 2 bilionů koncem roku 2014, tedy na úroveň před zavedením programu LTRO. Opět je komparace měnových politik ECB a Fedu přehledně shrnuta v následující tabulce.[41]

Tabulka 6: Komparace měnových politik Fedu a ECB

Kritérium	Fed	ECB
Snížení úrokových sazeb při začátku finanční krize	Ano, až na 0,0-0,25%	Ano, až na 0,05%
Programy pro podporu finančních institucí	Ano	Ano
Kvantitativní uvolňování	Od 2008	Od 2015
Vývoj celkové hodnoty aktiv v bilanci CB	Postupný růst z 900 na 4500 miliard USD	Postupný růst z 1,4 na 3 biliony EUR a následné smrštění na 2 biliony EUR

Zdroj: vlastní zpracování

5.5 Predikce vývoje měnové politiky a bankovního systému v USA

Pro predikování vývoje bankovního systému USA je zásadní vycházet ze současných makroekonomických dat a z plánů, které sami představitelé Fedu zmiňují. Podle základních makroekonomických dat se situace v hospodářství USA zlepšuje, růst HDP se v roce 2014 přiblížil 4 %, boj s vysokou nezaměstnaností z krizových let pokračuje také úspěšně (v březnu 2015 byla nezaměstnanost na úrovni 5,5 %), inflace pomalu stoupá k Fedem kýženým 2 % a absolutní velikost exportu je na znatelně vyšší úrovni než před hospodářskou krizí.

Podle FOMC jakmile přijde správný čas, tak Fed započne provádění takzvané normalizační měnové politiky. Konkrétně se k pojmu správný čas v žádné zprávě nevyjadřují, ale je logické, že správný čas nastane ve chvíli, kdy se představitelům Fedu dostanou do rukou zprávy o makroekonomických datech, která budou splňovat jejich předem dohodnuté podmínky pro započetí normalizační monetární politiky.

Při provádění normalizační politiky hodlá Fed zvednout svou základní úrokovou míru federal funds rate na úroveň bližší „normálnímu“ stavu a zároveň se hodlá zbavit jistého objemu cenných papírů, který má v současnosti v držení. To vše při sledování svých dvou konečných cílů – cenové stability a maximální zaměstnanosti. Zvednout základní úrokovou míru hodlá Fed prostřednictvím změny úrokové míry na přebytečných rezervách bank. Zbavovat se cenných papírů hodlá Fed postupným a lehko předvídatelným způsobem, platby přijaté za prodej těchto cenných papírů potom postupně přestane reinvestovat a tím sníží celkový objem cenných papírů ve svém držení a navíc bude kontrolovat vývoj základní úrokové míry. Zároveň není v plánu v průběhu normalizace prodávat hypoteční cenné papíry.

Tato budoucí politika podporuje plán Fedu na držení pouze nezbytného množství cenných papírů pro efektivní vykonávání monetární politiky a zároveň by těmito cennými papíry měly

být převážně státní dluhopisy, čímž by se měl významně snížit vliv Fedu na alokaci peněžních prostředků v ekonomice.[32]

Stále se však nesmí zapomenout na hrozbu zvýšené inflace, která je spojená s prováděním kvantitativního uvolňování už z principu. Zatím uběhla od ukončení poslední vlny této politiky příliš krátká doba, aby se dalo usuzovat na nějaké hlubší dopady na inflaci v ekonomice USA. Všechno bude pravděpodobně záležet na konkrétním provádění normalizační politiky, na způsobu, jakým se Fed dokáže popasovat s obrovským množstvím likvidity, které vydal do oběhu. Pokud ale začne své cenné papíry prodávat, aniž by reinvestoval přijaté platby (jak má v plánu), tak je velice dobře možné, že politiku kvantitativního uvolňování nakonec ve Spojených Státech budou moci prohlásit za úspěšnou.

ZÁVĚR

V práci byly vymezeny banky, bankovní systémy, centrální banky a měnová politika, kterou provádějí. Byly popsány nástroje monetární politiky, stejně jako cíle, jichž se prostřednictvím nástrojů snaží centrální banky dosáhnout. Cílem práce bylo charakterizovat monetární politiku a bankovní systém v USA, popsat historický vývoj bankovního systému v USA, charakterizovat americkou centrální banku Fed a zároveň analyzovat a predikovat vývoj tohoto systému a porovnat ho s měnovou politikou a bankovním systémem v EU. Měnová politika Evropské centrální banky a Federálního rezervního systému je dodnes ovlivněna finanční a posléze hospodářskou krizí, které mají dopad na situaci ekonomik do dnešního dne.

Obě popisované centrální banky ihned na počátku potíží použily stejný postup ve formě snížení jejich základních úrokových sazeb na velice nízké hodnoty. Cílem těchto opatření byla podpora úvěrového trhu a tím popostrčení ekonomik směrem k růstu. Nicméně tento prvotní krok musel být kvůli nedokonalým výsledkům následován nekonvenčními nástroji měnové politiky.

Je důležité rozlišit, že situace v eurozóně byla rozdílná od situace v USA. ECB musela řešit nejen problémy v sektoru finančních institucí, ale zároveň dluhové problémy převážně jižních států eurozóny. Tuto situaci se snažila řešit prostřednictvím programů SMP, CBPP a LTRO, nicméně viditelné zlepšení se například v případě Řecka nekonalo. Problémem Řecka je totiž nezodpovědná rozpočtová a dluhová politika předchozích vlád a zároveň absence strukturálních a programových reforem. Jejich problémy se těžko vyřeší neustálými žádostmi o posouvání dat splátek a prosbami o další finanční pomoc, pokud tyto finanční prostředky přijdou do prostředí, kde nebudou účelně využity. Řecká krize je hrozbou pro stabilitu celé eurozóny a eura jako společné měny.

V případě Federálního rezervního systému byla zavedena politika kvantitativního uvolňování, která se ve světle dnešních makroekonomických dat z USA jeví jako úspěšná. Stále však není jisté, zda tyto kroky povedou k čistě pozitivním výsledkům, protože bude záležet na konkrétním provedení normalizační měnové politiky, aby se zabránilo nechtěné zvýšené inflaci, která je už z principu hrozbou při provádění kvantitativního uvolňování. Oproti situaci v eurozóně je ale situace ve Spojených státech přinejmenším slibnější.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] 2008 Emergency Economic Stabilization Act. *Bancroft.Berkeley.edu* [online]. [cit. 2015-04-12]. Dostupné z:
<http://bancroft.berkeley.edu/ROHO/projects/debt/economicstabilizationact.html>
- [2] A History of Central Banking in the United States. *Federal Reserve Bank of Minneapolis* [online]. [cit. 2015-03-15]. Dostupné z:
<https://www.minneapolisfed.org/community/student-resources/central-bank-history/history-of-central-banking#frs>
- [3] A QE1 Timeline. *CalculatedRisk* [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z:
<http://www.calculatedriskblog.com/2010/10/qe1-timeline.html>
- [4] Bank Holiday of 1933. *The Federal Reserve History* [online]. [cit. 2015-04-09]. Dostupné z: <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/22>
- [5] Banking Act of 1933, commonly called Glass-Steagall. *The Federal Reserve History* [online]. [cit. 2015-04-09]. Dostupné z:
<http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/25>
- [6] Board Members. *Board of Governors of the Federal Reserve System* [online]. [cit. 2015-03-15]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/default.htm>
- [7] Current US Inflation Rates: 2005-2015. *US Inflation Calculator* [online]. [cit. 2015-04-14]. Dostupné z: <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/14>
- [8] Databases, Tables & Calculators by Subject. *Bureau of Labor Statistics* [online]. [cit. 2015-04-14]. Dostupné z: <http://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>
- [9] Depository Institutions Deregulation And Monetary Control Act. *Allbusiness.com* [online]. [cit. 2015-04-11]. Dostupné z:
http://www.allbusiness.com/barrons_dictionary/dictionary-depository-institutions-deregulation-and-monetary-control-act-4953012-1.html
- [10] Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010. *The Federal Reserve History* [online]. [cit. 2015-04-12]. Dostupné z:
<http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/59>
- [11] DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Linde, 2005, 681 s. Vysokoškolská učebnice (Linde). ISBN 80-720-1515-X.

- [12] European Central Bank (ECB). *CentralBankRates* [online]. [cit. 2015-04-21].
Dostupné z: <http://www.cbrates.com/eurozone/>
- [13] Evropská centrální banka začne nakupovat dluhopisy za 60 miliard eur měsíčně. Euro propadá. *Ihned.cz* [online]. [cit. 2015-04-20]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-63420360-evropska-centralni-banka-zacne-nakupovat-dluhopisy-za-60-miliard-eur-mesicne-euro-propada>
- [14] Evropská centrální banka. *Euroskop.cz* [online]. [cit. 2015-04-20]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/82/sekce/evropska-centralni-banka/>
- [15] Fed Undertakes QE3 With \$40 Billion Monthly MBS Purchases. *Bloomberg.com* [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2012-09-13/fed-plans-to-buy-40-billion-in-mortgage-securities-each-month>
- [16] Federal Reserve Caps Its Bond Purchases; Focus Turns to Interest Rates. *NYTimes.com* [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.nytimes.com/2014/10/30/business/federal-reserve-janet-yellen-qe-announcement.html>
- [17] Federal Reserve Reform Act of 1977. *The Federal Reserve History* [online]. [cit. 2015-04-10]. Dostupné z: <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/38>
- [18] Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA). *Allbusiness.com* [online]. [cit. 2015-04-11]. Dostupné z: http://www.allbusiness.com/barrons_dictionary/dictionary-financial-institutions-reform-recovery-and-enforcement-act-firrea-2-4964790-1.html
- [19] Financial Services Modernization Act of 1999, commonly called Gramm-Leach-Bliley. *The Federal Reserve History* [online]. [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/53>
- [20] FRIEDMAN, Milton a Anna Jacobson SCHWARTZ. *A Monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1971, c1963, 1 online zdroj (xxiv, 860 p.). Studies in business cycles, no. 12. ISBN 14-008-2933-X.
- [21] Full Employment and Balanced Growth Act of 1978, commonly called Humphrey-Hawkins. *The Federal Reserve History* [online]. [cit. 2015-04-10]. Dostupné z: <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/39>

- [22] Graph: Effective Federal Funds Rate. *Economic Research Federal Reserve Bank of St. Louis* [online]. [cit. 2015-04-21].
Dostupné z: <http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?g=14Et>
- [23] Great Depression. *Library of Economics and Liberty* [online]. [cit. 2015-03-16].
Dostupné z: <http://www.econlib.org/library/Enc/GreatDepression.html>
- [24] Has quantitative easing worked in the US?. *BBC.com* [online]. [cit. 2015-04-18].
Dostupné z: <http://www.bbc.com/news/business-29778331>
- [25] HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, xiv, 424 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-861-3.
- [26] International Comparison of Banking Sectors. *European Banking Federation* [online]. [cit. 2015-04-20]. Dostupné z: <http://www.ebf-fbe.eu/wp-content/uploads/2014/03/factsfiguresshort-3.pdf>
- [27] JEDLIČKA, Jan. : Evropský stabilizační mechanismus. *Měsíčník EU aktualit*. 2012, č. 110. [online]. [cit. 2015-04-20]. Dostupné z: http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Mesicnik_EU_aktualit/Mesicnik_EU_aktualit/Prilohy/mesicnik_2012_11.pdf
- [28] JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
- [29] Kořeny a průběh krize eurozóny. *Euroskop.cz* [online]. [cit. 2015-04-20].
Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/9026/sekce/koreny-a-prubeh-krize-eurozony/>
- [30] National Economic Accounts. *Bureau of Economic Analysis* [online]. [cit. 2015-04-14]. Dostupné z: <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>
- [31] Open market operations. *European Central Bank* [online]. [cit. 2015-04-21]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/index.en.html>
- [32] Policy Normalization Principles and Plans. *Board of Governors of the Federal Reserve System* [online]. [cit. 2015-04-21]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/policy-normalization.htm>
- [33] QE2: Fed pulls the trigger. *CNN.com* [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: http://money.cnn.com/2010/11/03/news/economy/fed_decision/index.htm
- [34] Quantitative Easing. *About.com* [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://economics.about.com/od/monetary-policy/a/Quantitative-Easing.htm>

- [35] REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7.
- [36] The ECB's monetary policy during the crisis. *European Central Bank* [online]. [cit. 2015-04-20]. Dostupné z:
https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111021_1.en.html
- [37] The U. S. Economy in the 1920s. *Eh.net* [online]. [cit. 2015-03-15]. Dostupné z:
<http://eh.net/encyclopedia/the-u-s-economy-in-the-1920s/>
- [38] United States Current Account to GDP. *Tradingeconomics.com* [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/current-account-to-gdp>
- [39] United States Exports. *Tradingeconomics.com* [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/exports>
- [40] United States Imports. *Tradingeconomics.com* [online]. [cit. 2015-04-18]. Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/imports>
- [41] YARDENI, Edward a Mali QUINTANA. *Global Economic Briefing: Central Bank Balance Sheets* [online]. 2015 [cit. 2015-04-21]. Dostupné z:
<http://www.yardeni.com/Pub/peacockfedecbassets.pdf>