

ZTRÁTA CENTRÁLNÍ BANKY – ÚČETNÍ A EKONOMICKÝ POHLED NA PŘÍKLADĚ ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY

Martin Mandel, Vladimír Zelenka, Vysoká škola ekonomická v Praze*

1. Úvod

Mezi teoretickými ekonomy převažuje názor, že centrální bankovníctví je ziskové odvětví, kde centrální banka dosahuje pravidelného zisku z emise peněz na úvěrovém základě. Přes tento názor kumulovaná bilanční ztráta centrální banky není až tak řídkým jevem, jak se na první pohled může zdát. Pringle (2003) poukazuje na značné tržní (úrokové) riziko Bank of Japan, která nakoupila ohromné množství státních dlouhodobých dluhopisů s výnosovou mírou menší než 1%. Autor si klade otázku, jak vysoká bude kapitálová ztráta, až tržní úroková míra stoupne a tržní cena dluhopisů naopak klesne. Stella a Lonnberg (2008) uvádí příklad více než deseti zemí spadajících dle členění Mezinárodního měnového fondu do skupiny zemí „Western Hemisphere“ (např. Chile, Uruguay, Paraguay, Guatemala, Costa Rica atd.), jejichž centrální banky měly chronické potíže s bilanční ztrátou v období 1987–2005. Příčinou těchto ztrát byla zejména finanční podpora poskytovaná nestabilnímu bankovnímu sektoru. Stejní autoři rovněž uvádějí příklad Maďarské národní banky, která v roce 1995 vykázala ve své rozvaze kumulovanou ztrátu 2 033 mld. forintů (37,5% bilanční sumy) z důvodu apreciacie domácí měny. V současnosti narážíme na podobný problém i u některých dalších centrálních bank, jejichž měny procházejí apreciačním vývojem. K 31. 12. 2007 vykazovaly záporný vlastní kapitál např. následující centrální banky: Národní banka Slovenska (38,2% bilanční sumy), Bank of Israel (9,2% bilanční sumy), Banco Central do Brasil (4,0% bilanční sumy) a Bank of Thailand (3,4% bilanční sumy). Do této skupiny centrálních bank můžeme zařadit i Českou národní banku.

Ze srovnání údajů ke konci roků 1993 a 2008 (tabulka 1) je patrné, že struktura rozvahových položek v bilanci ČNB doznala výrazných změn. Vlastní kapitál ČNB na konci roku 2008 vykazoval zápornou hodnotu 134,1 mld. CZK, což je v relativním vyjádření 17,1% bilanční sumy nebo 3,6% HDP České republiky. Záporná hodnota vlastního kapitálu je odrazem nárůstu kumulované ztráty ČNB. Vznik této ztráty pak bezprostředně souvisí s existencí otevřené devizové pozice ČNB, která má za násle-

* Článek je zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu *Rozvoj účetní a finanční teorie a její aplikace v praxi z interdisciplinárního hlediska* s registračním číslem MSM6138439903. Autoři touto cestou chtějí poděkovat V. Tomšíkovi, P. Dvořákovi, J. Schmidtovi a J. Koderovi za cenné připomínky k první pracovní verzi tohoto článku.

dek vznik dvou typů tržního rizika – kursového a úrokového. Z účetního pohledu a historického vývoje otevřená devizová pozice souvisí s výrazným nárůstem položky „Pohledávky vůči zahraničí“ ze 144, 3 mld. CZK (41,4% bilanční sumy) na 707, 7 mld. CZK (90,2% bilanční sumy), a to při současném relativním i absolutním poklesu položky „Závazky vůči zahraničí“ na straně pasív. Z pohledu pasív je tento vývoj současně doprovázen růstem relativního podílu položek „Peníze v oběhu“ a „Závazky vůči bankám“. Je nutné však dodat, že zatímco růst relativního podílu položky „Peníze v oběhu“ je dlouhodobým trendem, u položky „Závazky vůči bankám“ byl pomyslný vrchol zaznamenán již v roce 2002, kdy ČNB naposledy prováděla intervence proti apreciaci české koruny a tyto intervence pak následně sterilizovala prostřednictvím stahovacích repo operací. Od tohoto roku tato položka zaznamenává sestupný trend.

Tabulka 1
Rozvaha ČNB ke konci roku 1993 a 2008

Aktiva	k 31. 12. 2008		k 31. 12. 1993	
	mil. Kč	v %	mil. Kč	V %
Zlato	796	0,10	3 860	1,11
Pohledávky vůči MMF	24 707	3,15	55 273	15,87
Pohledávky vůči zahraničí	707 739	90,23	144 274	41,43
Pohledávky vůči tuzemským bankám	38 039	4,85	79 065	22,70
Pohledávky vůči klientům (vč. vlády)			44 305	12,72
Hmotný a nehmotný majetek	5 251	0,67	16 083	4,62
Ostatní aktiva	7 863	1,00	5 332	1,55
Celkem	784 395	100,00	348 277	100,00

Pasíva	k 31. 12. 2008		k 31. 12. 1993	
	mil. Kč	v %	mil. Kč	v %
Peníze v oběhu	399 248	50,90	68 536	19,68
Závazky vůči MMF	21 008	2,68	91 032	26,14
Závazky vůči zahraničí	2 838	0,36	28 274	8,12
Závazky vůči tuzemským bankám	307 883	39,25	65 789	18,89
Závazky vůči klientům (vč. vlády)	178 592	22,70	37 914	10,88
Emitované cenné papíry			38 000	10,91
Vlastní kapitál	-134 141	-17,10	9 354	2,69
Ostatní pasíva	8 745	1,11	9 377	2,69
Celkem	784 395	100,00	348 277	100,00

Pramen: ČNB, Roční zprávy o výsledku hospodaření

Cílem tohoto článku je rozbor příčin a dopadů ztráty centrální banky a to jak z pohledu účetnictví, tak i ekonomické analýzy. Na příkladě ČNB budeme diskutovat problém, zda ztráta centrální banky a záporná hodnota vlastního kapitálu centrální banky může ovlivnit plnění základních funkcí centrální banky.

Ve druhé části tohoto příspěvku si položíme úvodní otázku, zda účetnictví centrální banky má respektovat principy mezinárodně uznávaných standardů účetního výkaznictví, zejména International Financial Reporting Standards (IFRS). Vymezíme i základní rozdíly v chápání pojmů (ne)likvidita a (in)solvence na úrovni centrálních a komerčních bank. Vzhledem k hlavním příčinám ztráty ČNB budeme ve třetí části diskutovat, zda současná výše devizových rezerv ČNB je nadměrná či přiměřená a zda je možné devizové rezervy akumulovat bez vzniku „dlouhé“, tj. spekulativní, devizové pozice. Ve čtvrté a v páté části budeme analyzovat měnové a finanční dopady ztráty centrální banky. Položíme si otázku, zda ztráta centrální banky je pouze „fiktivní“ účetní problém bez skutečných měnových, důchodových a poptávkových dopadů. Na základě modelového přístupu budeme diskutovat omezení účinnosti měnové politiky při boji s inflací, a to i ve vztahu k ziskovosti či ztrátovosti měnové politiky. V šesté závěrečné části shrneme jednotlivé názory na řešení ztráty ČNB a budeme zvažovat výhody a nevýhody těchto řešení.

2. Účetní výkaznictví centrální banky

Význam transparentního účetního výkaznictví centrálních bank převyšuje úzce vymezené zájmy, neboť toto vykazování přispívá k mezinárodní důvěryhodnosti národní ekonomiky. Veřejné a odborné názory vytvářené na základě publikovaných finančních čísel o hospodaření centrálních bank mohou ovlivňovat očekávání ohledně integrity a stability měnového a finančního systému dané ekonomiky. Účetní závěrky centrálních bank jsou již dnes běžně zveřejňovány na internetových stránkách centrálních bank a jsou tedy lehce dostupné.

Problém v účetnictví vykázaného záporného vlastního kapitálu centrální banky je obvykle diskutován nad čísly prezentovanými v její účetní závěrce.¹ To vyvolává potřebu zabývat se specifickými rysy vykazování vlastního kapitálu centrální banky a jejího výsledku hospodaření², jakožto složky vlastního kapitálu, která nejvíce přispívá ke změnám ve výši vlastního kapitálu. Problematice účetního výkaznictví centrálních bank se z různých pohledů věnuje například Holub (2001), Stella (1997, 2002 a 2003), García Hernando (2002), Cervantes (2006), Nugee (2005) a Sullivan (2005), účetní ztrátou centrální banky se specificky zabývá například Leone (1993) a Dalton a Dziobek (2005).

2.1 Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS)

Přestože s výjimkou výkaznictví pro potřeby Eurosystemu (viz subkapitulu 2.3) neexistuje nadnárodně požadovaná standardizace účetnictví a účetního výkaznictví pro

1 V souvislosti se zápornou hodnotou vlastního kapitálu je možno se rovněž setkat s termíny záporná čistá aktiva či kladné čisté závazky.

2 Zde i v dalším textu jsou termíny hospodářský výsledek, zisk, ztráta uvažovány v kontextu terminologie aktuálního znění Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS) v rozsahu veličiny „profit or loss“ v rámci širšího „comprehensive income“. Termín výsledek tudíž v našem příspěvku neobsahuje ostatní složky úplného výsledku, tedy tzv. „other comprehensive income“, jak je definován v aktuálním znění IAS 1 (novelizovaném v roce 2007, povinně účinném pro účetní závěrky za období počínající 1. 1. 2009 a následující).

centrální banky, mnohé z nich se v rámci využití specifických nebo národních pravidel blíží principům a pravidlům stanoveným Mezinárodními standardy účetního výkaznictví (IFRS). IFRS dnes představují vysoce respektovaný způsob účetního výkaznictví, který je však primárně orientovaný na účetní jednotky, které jsou zaměřené na tvorbu zisku.

Komerční banky v řadě zemí v současné době sestavují a vykazují účetní závěrky podle IFRS, případně podle národních standardů, které stěžejní operace banky účetně zobrazují v obdobném duchu. Použití IFRS je v rámci Evropské unie od roku 2005 povinné pro ty účetní jednotky, jimiž emitované nástroje jsou obchodovány na regulovaných trzích EU. Do specifických českých účetních předpisů³ se pro finanční instituce do značné míry podařilo zahrnout pro vykazování finančních aktiv a finančních závazků principy a pravidla víceméně obdobná s IFRS. To, že finanční instituce komerčního charakteru používají principy a pravidla IFRS (resp. používají jim obdobné principy a pravidla), vedlo k tomu, že i centrální banky řady zemí se rozhodly tyto principy a pravidla aplikovat.

Jedním ze stěžejních problémů účetního výkaznictví centrální banky je vykazování nerealizovaných výsledků (nerealizovaných zisků nebo ztrát) u finančních aktiv a finančních závazků. Jedná se především o dvě oblasti:

- nerealizované kursově rozdíly plynoucí z držení finančních aktiv a finančních závazků v zahraničních měnách (podle IAS 21);
- nerealizované zisky a ztráty plynoucí ze změny „fair value“ finančních aktiv a finančních závazků (některé kategorie finančních aktiv a finančních závazků dle IAS 39).

Jak nerealizované kursově rozdíly (dle IAS 21), tak i nerealizované zisky a ztráty ze změny „fair value“ (dle IAS 39) se vykazují ve výsledku hospodaření a ovlivňují jeho výši v běžném účetním období. To má přirozeně dopad jak na výsledovku, tak i na rozvahu.

Vyvstává však otázka, zda vykazování podle IFRS je za těchto podmínek pro centrální banky vhodné.⁴ Odpovědi na tuto otázku se různí. *Proti vhodnosti použití IFRS pro centrální banky je možno uvést následující argumenty:*

- a) Výkazy sestavené podle IFRS jsou založeny na finanční koncepci udržení podstaty podniku, která spočívá v tom, že zisk vzniká až v takovém rozsahu, v němž čisté jmění⁵ ke konci období převyšuje čisté jmění na počátku roku (při odhlédnutí od některých kapitálových transakcí⁶). Kritérium zisku však pro centrální banku není „na první pohled“ natolik významné.⁷ Hlavní cíle centrální banky vyplývající z jejích makroekonomických a mikroekonomických funkcí bývají nejčastěji v příslušných zákonech specifikovány jako „měnová stabilita“, „cenová stabilita“, „stabilita bankovního systému“ apod. (podrobněji Revenda, 2001).

3 Zákon o účetnictví, prováděcí vyhlášky a České účetní standardy.

4 Vykazování nerealizovaných výsledků ČNB se řídí pravidly českých účetních předpisů. Řešení dané problematiky je u nás však obdobné s IFRS.

5 Čistým jměním u ziskově orientovaných jednotek se míní vlastní kapitál.

6 Například vklady akcionářů, výplata dividend apod.

7 Hodnotit úspěšnost měnové (přesněji řečeno kursově) politiky centrální banky podle ziskovosti a to v případě devizových intervencí doporučuje M. Friedman (1953).

- b) Účetní závěrky mají dle Koncepčního rámce IFRS poskytovat relevantní informace pro rozhodování externích uživatelů (investorů, věřitelů, obchodních partnerů, zaměstnanců ad.). Rozhodování uživatelů informací o činnosti centrálních bank však převážně nezávisí na tom, zda tato banka vytváří zisky, ale spíše na tom, zda je schopna efektivně plnit výše uvedené cíle.
- c) Výkonnost vedení centrální banky (bankovní rady) není hodnocena podle hospodářského výsledku, jak tomu často bývá u komerčních subjektů, ale zejména podle toho, zda banka naplňuje cíle v oblasti měnové politiky.
- d) „Fair value“ použitá pro ocenění finančních aktiv a finančních závazků dle IFRS je částkou, za níž může být aktivum směřeno nebo závazek vypořádán mezi informovanými a ochotnými stranami při nezávislé transakci. Je však otázkou, zda operace mezi domácí centrální bankou a komerčními bankami splňují tyto podmínky. Postavení centrální banky na trhu lze z některých pohledů hodnotit jako monopolní (Revenda, 2009).
- e) Aplikace nerealizovaných výsledků z držby finančních aktiv a finančních závazků do výsledku hospodaření, jak je požadováno některými mezinárodními účetními standardy (IAS 21, pro určité významné kategorie IAS 39), může znamenat u centrální banky potenciální nárůst volatility vykazovaných výsledků.

Naopak *ve prospěch použití IFRS pro centrální banky je možno uvést následující argumenty:*

- a) V některých případech centrální banky využívají financování prostřednictvím emise vlastních dluhopisů na mezinárodních eurokapitálových trzích. Např. se může jednat o doplnění devizových rezerv prostřednictvím emise dolarových eurobondů. Investoři by v těchto případech měli mít možnost hodnotit emitenta na základě standardních postupů, součástí kterých je i hodnocení ukazatelů hospodaření.
- b) Zisk či ztrátu centrální banky nelze hodnotit „odděleně“ či odlišně od hospodářských výsledků ostatních tržních subjektů, neboť v případě úvěrových vztahů ztráta centrální banky zároveň představuje zisk jiného subjektu. V tomto ohledu vztah centrální banky ke komerčním bankám není odlišný od vztahu dvou soukromých subjektů na trhu.
- c) Je otázkou, zda v případě centrální banky s vysokou kumulativní ztrátou není ohroženo i plnění jejích základních cílů v oblasti měnové politiky. V tomto ohledu je nutné posuzovat zejména důchodové a monetární aspekty ztráty centrální banky, které mohou „neutralizovat“ úrokové substituční efekty při zvyšování úrokové sazby centrální banky. Na mysl máme zejména případ, kdy centrální banka stahuje likviditu (např. prostřednictvím repo operací). Tento problém podrobněji rozebereme v kapitole 5.

2.2 Mezinárodní účetní standardy pro veřejný sektor (IPSAS)

Myšlenka, že hlavním cílem centrální banky není tvorba zisku, může vést k názoru, že účetnictví těchto institucí by mělo být založeno na principech, které používají i jiné účetní jednotky veřejného sektoru. Na tomto místě vyvstává otázka, zda existují takové nadnárodně uznávané standardy pro účetní výkaznictví veřejného sektoru, které by podstatněji omezily výše uvedené výtky pro použití IFRS. Těmito nadnárodně uznáva-

nými standardy jsou Mezinárodní účetní standardy pro veřejný sektor (IPSAS) vydávané Mezinárodní federací účetních (IFAC) (podrobněji Mejzlík, 2006). *Navzdory svému určení pro účetní jednotky veřejného sektoru, kam centrální banky rovněž zahrnují, IPSAS nenabízejí pro některé oblasti řešení, která by byla odlišná od IFRS.*

Pro posuzování výsledku centrální banky je důležité vykazování nerealizovaných kursových rozdílů. Příslušný standard IPSAS 4 je však velice silně ovlivněn standardem IAS 21, přičemž pravidla pro vykazování nerealizovaných kursových rozdílů jsou totožná. Co se týče řešení nerealizovaných zisků či ztrát z držení finančních aktiv a finančních závazků, IPSAS zatím neobsahují standard, který by se zabýval problematikou oceňování finančních nástrojů, který by byl paralelou IAS 39. Proto účetní jednotky veřejného sektoru obvykle využívají pravidel IAS 39. Obecně lze říci, že IPSAS vycházejí z IFRS tam, kde je to pro účetní jednotky veřejného sektoru vhodné. Zmíněné oblasti, tj. nerealizované kursové zisky nebo ztráty a jiné nerealizované výsledky z držby finančních aktiv a závazků, nebyly v kontextu IPSAS shledány jako oblast, která by se u účetních jednotek veřejného sektoru měla lišit od podnikatelských jednotek. Přejít z použití IFRS na použití IPSAS by tak ve zmíněných oblastech nevedl k řešení výtek spojených s použitím IFRS pro centrální banky.

2.3 Pravidla Evropské centrální banky

Specifické postupy pro vykazování nerealizovaných zisků a ztrát z finančních aktiv a závazků, reprezentují pravidla Evropské centrální banky (ECB), která platí pro vykazování Eurosystemu. Tato pravidla se liší od IFRS i IPSAS.

Evropský systém centrálních bank (ESCB) představuje ECB a 27 národních centrálních bank zemí EU. Eurosystem pak zahrnuje ECB a 16 národních centrálních bank, které zavedly jednotnou měnu Euro. Z analytických i provozních důvodů ECB sestavuje konsolidovanou rozvahu založenou na rozvahách ECB a 16 národních bank zahrnutých do Eurosystemu. ECB publikuje každé úterý (příp. středu) týdenní konsolidované výkazy k předchozímu pátku. Stanovy ECB/ESCB vyžadují, aby byla stanovena sada standardních pravidel, která by pokrývala účtování a vykazování operací uskutečněných centrálními bankami zahrnutými do Eurosystemu. *Příručka ECB, týkající se problematiky účetního výkaznictví je závazným nástrojem EU. Principy se používají pro Eurosystem a nejsou závazné pro vykazování národních centrálních bank na národní úrovni. V zájmu srovnatelnosti a konsistence je však těmto bankám doporučeno, aby i pro národní vykazování využívaly pravidel Eurosystemu.*

Obecné zásady ECB ze dne 10. 11. 2006 o právním rámci pro účetnictví a finanční vykazování v ESCB (ECB/2006/16), které jsou modifikací „Obecných zásad“ ECB/2002/10, uvádí pro vykazování výsledku hospodaření centrálních bank Eurosystemu tato pravidla (kapitola III, čl. 11. odst. 1):

„Výnosy se zachycují podle těchto pravidel:

- a) realizované zisky a realizované ztráty se vykazují ve výkazu zisku a ztráty,
- b) nerealizované zisky se nevykazují jako výnosy⁸, ale zachycují se přímo na účtu přecenění,

⁸ Výraz „income“ je lépe překládat jako výsledek.

- c) pokud nerealizované ztráty převyšují zisky z předešlého přecenění zachycené na příslušném účtu přecenění, převedou se ke konci roku do výkazu zisku a ztráty,
- d) nerealizované ztráty zachycené ve výkazu zisku a ztráty nesmějí být kompenzovány s budoucími nerealizovanými zisky,
- e) nerealizované ztráty z jednotlivých cenných papírů, jednotlivých měn nebo zlata nelze kompenzovat s nerealizovanými zisky z jiných cenných papírů, (jiných) měn nebo (jiného) zlata.“

Prvním důvodem pro toto asymetrické řešení vykazování nerealizovaných zisků (resp. ztrát) je názor, že centrální banky by neměly vykazovat nerealizované zisky jako součást výsledku hospodaření, vzhledem k tomu, že by měly být nerozdělitelné, dokud nebudou realizovány. Jako další argument pro zmíněný model vykazování nerealizovaných zisků nebo ztrát v podmínkách Eurosystemu je uváděna skutečnost, že centrální banky Eurosystemu mají tržně riziková a obvykle statická portfolia zahraničních měn, která jsou držena v souvislosti s nástroji měnové a kursové politiky a nikoliv za účelem spekulativního obchodování. Na druhou stranu je zřejmé, že vykazování nerealizovaných výsledků u Eurosystemu, stejně tak jako jejich vykazování podle IFRS, IPSAS i našich pravidel ovlivňuje úhrnnou výši vlastního kapitálu stejnou měrou. Pravidla ECB zahrnují nerealizované zisky do specifické nevýsledkové položky vlastního kapitálu namísto do výsledku hospodaření, tedy vždy do vlastního kapitálu.

2.4 (Ne)likvidita, insolvence a záporný vlastní kapitál v případě centrálních bank

Likvidita a solvence, resp. nelikvidita a insolvence jsou významnými rysy, které charakterizují každou hospodářskou jednotku. V tomto příspěvku je předmětem posouzení ztráta centrální banky, a je proto vhodné věnovat pozornost obsahu termínů nelikvidita a insolvence, a to na jedné straně v kontextu hospodářských jednotek zaměřených na tvorbu zisku (tedy i komerčních bank) a na straně druhé u centrální banky.

Likvidita je většinou vnímána jako míra schopnosti určité hospodářské jednotky prodat aktiva nebo je jinak směnit za peníze nebo jiné likvidní aktivum tak, aby v souvislosti s touto směnou tato jednotka utrpěla jen minimální ztráty. Likvidita je tudíž pro danou jednotku předpokladem k tomu, aby mohla uskutečňovat platby spjaté s úhradou dluhů. Termín nelikvidita je naopak obecně používán v situaci, kdy hospodářská jednotka není schopná převádět svá aktiva do likvidní formy bez významných ztrát, čímž může dojít k neschopnosti splatit dluhy ve lhůtě splatnosti. Pokud je výše uvedená vlastnost spjata s konkrétním aktivem, bývá označována za likvidnost (nelikvidnost) daného aktiva. Na základě účetních údajů se často vyčísluje míra likvidity, jakožto schopnosti pokrýt k danému okamžiku dluhy (s určitým rozvrhem zbytkové splatnosti) aktivity dlužníka vymezenými určitou mírou likvidnosti, pomocí poměrových nebo rozdílových ukazatelů.

Insolvence znamená, že daná jednotka nemůže nadále (obvykle dlouhodobě) dostát svým závazkům a provádět další nezbytné platby tak, aby bylo zabezpečeno uchování provozuschopnosti této jednotky. Vedle takto vymezené insolvence, někdy označované jako insolvence peněžních toků, *finanční insolvence*, je uváděna i tzv. *bilanční (účetní) insolvence*. Takto je označována situace, kdy účetní závazky převyšují účetní aktiva. Tato situace vede k tomu, že je v rozvaze vykazován záporný vlastní kapitál.

Hospodářská jednotka se může dostat do situace, že nemůže splácet své závazky, tzn. je v situaci finanční insolvence, ale bilančně nemusí být insolventní. K tomu může

dojít díky tomu, že jednotka drží nelikvidní aktiva proti závazkům s krátkou dobou zbytkové splatnosti, přičemž úhrn účetních aktiv i nadále převyšuje výši celkových účetních závazků. Na druhou stranu, i když má účetní jednotka záporný vlastní kapitál, tudíž je účetně (bilančně) insolventní, může mít dostatek likvidních prostředků k tomu, aby hradila dluhy. K takové situaci může dojít například proto, že přijaté tržby i přes záporný vlastní kapitál dané jednotky stále po určitou dobu umožňují ekonomické jednotce dostát aktuálně splatným závazkům (např. když má jednotka významně vyšší podíl závazků s dlouhodobou zbytkovou splatností na celkových závazcích).

Trvajících nelikvidita v určitém časovém horizontu často vede k insolvenční, tedy k chronické neschopnosti provádět nezbytné platby. Nejde však o její nutné vyústění, zejména je-li nelikvidita přechodná. Je na místě zmínit, že ani insolvence automaticky nemusí znamenat úpadek (bankrot) dané jednotky. Úpadek je specifickým právním řešením insolvence dané jednotky a nastává v jejím důsledku. K úpadku však nemusí nutně dojít v každém případě insolvence. Úpadek je vymezen specifickými právními normami (u nás tzv. insolvenční zákon) a může k němu dojít s větším či menším časovým odstupem od okamžiku, kdy byla identifikována insolvence.

Na komerční banky je v souvislosti s nelikviditou a insolvenční třeby pohlížet stejně jako na jiné ziskově orientované hospodářské jednotky. Znamená to, že v případě finanční insolvence může dojít k zahájení řízení podle insolvenčního zákona a komerční banka se může dostat do úpadku. Centrální banka je v jiné situaci. *Tím, že centrální banka emituje oběživo, nemůže se dostat do situace nelikvidity a následné finanční insolvence, a to i přes její případnou bilanční (účetní) insolvenční, tedy účetní předlužení.* To je typické pro některé centrální banky, včetně ČNB. Situace naší centrální banky je specifická tím, že na rozdíl od komerčních bank nemůže dojít k jejímu úpadku. Zákon č. 182/2006 Sb. o úpadku a způsobech jeho řešení (insolvenční zákon) podle § 6, odstavce 1, písmene c) nelze použít na Českou národní banku. Jinými slovy, podle platného zákona se nemůže naše centrální banka dostat do situace úpadku. *Je tedy zřejmé, že přes bilanční (účetní) insolvenční zákon neumožňuje úpadek ČNB.*

3. Měnová (kursová) politika ČNB v období 1993–2008 a problém vzniku dlouhé devizové pozice ČNB

Vznik dlouhé devizové pozice ČNB je bezprostředním bilančním odrazem politiky sterilizovaných devizových intervencí proti apreciaci české koruny, které ČNB prováděla jak v systému pevného měnového kursu (období 1993–1997), tak i v následujícím období řízeného floatingu (období 1997–2002).⁹ *Problémy centrální banky vyplývající z dlouhé devizové pozice, tj. nestabilní vývoj čistého důchodu nebo dokonce růst kumulované ztráty, je nutné zkoumat v kontextu kursové politiky centrální banky a požadované výše devizových rezerv.*¹⁰

9 Proti depreciaci české koruny ČNB intervenovala pouze v krátkém období před a po měnové krizi v květnu 1997. Poslední devizové intervence ČNB byly na devizovém trhu uskutečněny v září 2002. Podrobná analýza účinků sterilizovaných devizových intervencí a kursových systémů Mandel (1994), Šmídková a kol. (1998), Egert a Komárek (2005) a Durčáková (2009).

10 Kolman (2003) uvádí následující historické příčiny kumulované ztráty ČNB: a) nesoulad devizové pozice banky a zhodnocování koruny, b) sterilizační operace k odčerpání přebytečné likvidity z komerčních bank, c) řešení tíživé situace některých komerčních bank, d) některé další jednorázové operace.

Pokud se země rozhodne pro systém pevného kursu nebo řízeného floatingu je nutné respektovat skutečnost, že centrální banka musí akumulovat určitý objem devizových rezerv, tak aby byla schopna úspěšně bojovat ve fázích destabilizační spekulace. V případě alternativní volby kursového systému, tzv. čistého floatingu, centrální banka devizové intervence principiálně odmítá jako neúčinné a proto by teoreticky mohla udržovat nulové devizové rezervy a uzavřenou devizovou pozici.

S určitými výhradami¹¹ je možno konstatovat, že politiku blížící se k čistému floatingu ČNB prakticky realizuje od konce roku 2002. Z pohledu dalšího vývoje je však nesporné, že ČNB se k systému pevného kursu bude nucena ještě jednou vrátit a to v rámci zapojení do tzv. systému ERM II.

V této souvislosti si položíme dvě otázky:

- a) *zda současná výše devizových rezerv je přiměřená nebo naopak nadměrná,*¹²
- b) *zda je možné devizové rezervy akumulovat bez vzniku dlouhé, tj. spekulativní devizové pozice.*

Při pohledu na výši devizových rezerv ve vztahu k celkovým bilančním aktivům ČNB, může 89% podíl devizových rezerv na bilančních aktivech vyvolávat dojem nadměrně vysokých devizových rezerv.¹³ Při hodnocení devizové likvidity země Mezinárodní měnový fond (MMF) již tradičně doporučuje výši devizových rezerv na úrovni, která kryje tři až šesti měsíční import zboží a služeb země. Splnění tohoto ukazatele má určitý „demonstrační“ efekt, který může ovlivňovat chování trhů. Tento ukazatel (tabulka 2) je i jedním z mnoha finančních ukazatelů, které sledují centrální banky a ratingové agentury při tzv. ratingu země. Celková výše (tržní hodnota) devizových rezerv ke konci roku 2008 činila 716 mld. Kč, což odpovídalo přibližně tři měsíčnímu objemu importu zboží a služeb. Z tohoto pohledu je výše devizových rezerv ČR na dolní hranici doporučované úrovně devizových rezerv.

Tabulka 2

Výše devizových rezerv ČR

	1994	2004	2005	2006	2007	2008
Krytí importu devizovými rezervami v počtu měsíců	4,0	3,9	4,0	3,4	2,9	3,0

Pramen: ČNB, Zpráva o platební bilanci

Navazující otázkou je, *zda současná výše devizových rezerv musela být historicky spojena se vznikem dlouhé devizové pozice ČNB.* V zásadě existují čtyři zdroje růstu devizových rezerv – devizové intervence proti apreciaci domácí měny, přímý nákup

11 ČNB se v některých okamžicích snaží ovlivňovat vývoj kursu prostřednictvím vyjádření členů bankovní rady k vývoji měnového kursu (slovní intervence). Za intervenční zásah lze považovat i přímý odkup devizových privatizačních příjmů či prostředků z fondů EU od státu za tržní kurs avšak „mimo trh“. Standardní devizové intervence na OTC trhu však ČNB uskutečnila naposledy v roce 2002.

12 Výzkum této problematiky má dlouholetou tradici i v české odborné literatuře (např. Bakule, 1976 a Klausová, 1987).

13 Pro srovnání v rozvaze Federálního rezervního systému mají devizové rezervy 2% podíl na straně aktiv rozvahy. V případě malých otevřených ekonomik je však tento podíl výrazně vyšší – Polsko 88%, Slovensko 88%, Maďarsko 87%, Norsko 80%, Švédsko 79%, Švýcarsko 67% a Dánsko 38%.

deviz od vlády, výnosy z devizových rezerv a výpůjčky centrální banky na mezinárodních finančních trzích.¹⁴

Z pohledu rozvahy centrální banky dlouhá devizová pozice nevzniká pouze v posledním případě, kde proti devizovým rezervám vystupuje devizový závazek centrální banky. Dluhová tvorba devizových rezerv je však pro trh málo kredibilní. Nejedná se o „volné“ devizové prostředky, které je možné bez problémů použít k devizovým intervencím. Je možné tedy konstatovat, že *dlouhá devizová pozice centrální banky je v systému pevného kursu zákonitým jevem*, který pramení z požadavku nedluhové tvorby devizových rezerv. Existují dva důvody, proč v případě ČR se tento „zákonitý jev“ stává problémem.

Za prvé, ČR je výrazně otevřená ekonomika. Z požadovaného poměru *Import/Devizové rezervy* a z vysokého poměru *Import/HDP* pramení vysoký poměr *Devizové rezervy/HDP* a při nedluhovém financování devizových rezerv tedy i vysoký poměr *Dlouhá devizová pozice ČNB/HDP*.

Za druhé, ČR je konvergující ekonomika, která preferuje kursový kanál konvergence, tj. konvergenci prostřednictvím apreciacie nominálního kursu.

Z kombinace vysokého poměru dlouhé devizové pozice ČNB k HDP a kursové konvergenční politiky, pak pramení relativně vysoká kumulovaná ztráta ČNB v poměru k HDP (3,6% HDP ke konci r. 2008).

4. Měnové, důchodové a poptávkové dopady ztráty ČNB

Stejně jako J. Frait (2005) si položíme otázku, *zda roční ztráta (resp. kumulovaná ztráta za více období) centrální banky je pouze „fiktivní účetní problém“ bez skutečných měnových, důchodových a poptávkových dopadů*. Náš přístup k analýze bude založen na jednoduchém obecně platném principu, že v případě bilančních vztahů, kde pohledávka jednoho subjektu představuje zároveň závazek druhého subjektu, se bude ztráta jednoho subjektu rovnat zisku druhého subjektu a naopak. Je samozřejmě těžké vzhledem ke spletnosti finančních vztahů přesně určit, kdo je získávající protistranou. Zároveň je však nesporné, že tato protistrana skutečně existuje, neboť ve spekulaci hře na finančním (resp. devizovém) trhu se musí vždy jednat o „hru s nulovým součtem“, kdy jeden subjekt prodělává a druhý subjekt vydělává.

Předpokládejme dvousektorový model, který je tvořen centrální bankou a domácími obchodními bankami. Představme si následující hypotetický případ z období intervencí ČNB proti apreciaci české koruny. Domácí obchodní banka spravuje na termínovaném klientském účtu 10 mil. EUR. Sama však chce spekulovat na zhodnocení české koruny. Využije k tomu situaci, kdy centrální banka intervnuje. Odprodá centrální bance svých 10 mil. EUR, které má likvidní na nostro účtu u zahraniční korespondenční banky. Centrální banka, která intervnuje proti apreciaci české koruny, následně sterilizuje měnový efekt svých devizových intervencí pomocí stahovací repo operace. Rozvahové pozice jsou zachyceny na obrázku 1.

14 Existuje zde i možnost zvýšení devizových rezerv cestou devizového vkladu vlády u centrální banky (např. při příjmech z privatizace nebo při čerpání zdrojů z fondů EU). Zpravidla však vláda tyto devizové zdroje odprodá centrální bance, neboť výdaje vlády jsou realizovány zejména v domácí měně.

Obrázek 1

Centrální banka

Loro účet 250 mil. CZK (10 mil EUR)	Povinné minimální rezervy 5 mil CZK
	Repo 245 mil. CZK
	Nerozdělený zisk a ztráta 0 mil. CZK

Obchodní banka

Povinné minimální rezervy 5 mil CZK	Klientský termínovaný účet 250 mil. CZK (10 mil EUR)
Repo 245 mil. CZK	
	Nerozdělený zisk a ztráta 0 mil. CZK

Během sledovaného ročního období došlo k apreciaci koruny proti euru o 10%. Změny v nerozděleném zisku a ztrátě u centrální banky a obchodní banky jsou zachyceny na obrázku 2.

Obrázek 2

Centrální banka

Loro účet 225 mil. CZK (10 mil EUR)	Povinné minimální rezervy 4,5 mil CZK
	Repo 245,5 mil. CZK
	Nerozdělený zisk a ztráta -25 mil. CZK

Obchodní banka

Povinné minimální rezervy 4,5 mil CZK	Klientský termínovaný účet 225 mil. CZK (10 mil EUR)
Repo 245,5 mil. CZK	
	Nerozdělený zisk a ztráta +25 mil. CZK

Valná hromada rozhodla, že zisk banky, který byl vytvořen díky úspěšné speculaci, bude vyplacen ve formě dividend. Předpokládejme, že akcionáři mají běžný účet u své banky. Obchodní banka snižuje repo vklady u centrální banky a navyšuje povinné minimální rezervy. Výslednou situaci zachycuje obrázek 3.

Obrázek 3

Centrální banka

Loro účet 225 mil. CZK (10 mil EUR)	Povinné minimální rezervy 5 mil CZK
	Repo 245 mil. CZK
	Nerozdělený zisk a ztráta -25 mil. CZK

Obchodní banka

Povinné minimální rezervy 5 mil CZK	Klientský termínovaný účet 225 mil. CZK (10 mil EUR)
Repo 245 mil. CZK	Klientský běžný účet +25 mil. CZK
	Nerozdělený zisk a ztráta 0 mil. CZK

Vraťme se nyní k otázce, zda ztráta České národní banky (ne)může být spojena se zvýšením korunové likvidity, kupní síly a poptávky. *V našem případě domácí vlastník termínovaného účtu v EUR neztrácí svoji kupní sílu v zemích eurozóny. Nově však vznikla korunová kupní síla u vlastníka běžného účtu v korunách.*¹⁵ Ke stejnému závěru by vedl i důchodový přístup k poptávce. *Pokud ztráta ČNB nevede k omezení důchodů a poptávky subjektů spjatých s centrální bankou, zisk protistrany bude růst poptávky podporovat.* Je pouze otázkou, zda důchody ze spekulace budou úspěšní spekulanti realizovat na devizovém trhu nebo na domácím trhu.

5. Protiinflační politika a ztráta ČNB

Náš příběh můžeme rozšířit i o případ, kdy ČNB restriktivní úrokovou politikou bojuje proti inflaci, která směřuje nad inflační cíl. Pro zjednodušení nadále budeme uvažovat dvousektorový ekonomický model s centrální bankou a domácími komerčními bankami. Co se stane, pokud centrální banka zvedne repo sazbu?

Nejdříve budeme sledovat dopad této restriktivní politiky na hospodářský výsledek centrální banky. Zjednodušená analytická verze výkazu zisku a ztrát centrální banky (PL_{CB}) má následující tvar

$$PL_{CB} = IR_E \cdot REPO_E + \frac{\Delta ER}{ER} \cdot (1 + IR_F) \cdot FER - IR_S \cdot REPO_S - c \cdot MB,$$

kde IR_E je repo sazba u emisního repa, IR_S je repo sazba u stahovacího repa, $REPO_E$ je bilanční stav emisního repa, $REPO_S$ je bilanční stav stahovacího repa, ER je měnový (spotový) kurs, IR_F je zahraniční úroková míra, FER je bilanční stav devizových rezerv v devizovém vyjádření, c jsou jednotkové náklady na tvorbu měnové báze, MB je měnová báze.

Inflace bude tlačena směrem dolů ve dvou transmisních kanálech, se kterými tradičně pracují modely cílování inflace:

- 1) Zvýšení repo sazby, které se přeneso do vyšších zápůjčních a depozitních úrokových sazeb (podrobněji Brada a Brůna, 2004), ve výsledku omezí poptávku po spotřebitelských úvěrech a zároveň bude motivovat domácnosti k vyšší tvorbě úspor. Pokud centrální banka realizuje svoji měnovou politiku výhradně přes stahovací repo operace ($REPO_E = 0$, $REPO_S > 0$), dojde díky vyšší repo sazbě ke snížení zisku resp. ke zvýšení ztráty centrální banky.

¹⁵ V tuto chvíli není důležité, zda vzroste či nevrzoste měnový agregát M2. Nerozlišujeme tedy, zda je vlastníkem účtu domácí subjekt (M2 roste) nebo zahraniční subjekt (M2 neroste). V obou případech roste korunová likvidita.

- 2) Zvýšení repo sazby a následné zvýšení tržních úrokových sazeb povede k přílivu zahraničního kapitálu. Apreciace české koruny sníží inflaci prostřednictvím nižších korunových importních nákladů. Nelze však opomenout skutečnost, že centrální banka s dlouhou devizovou pozicí při apreciaci domácí měny ($\frac{\Delta ER}{ER} < 0$) utrpí kursovou ztrátu.

Ve dvousektorovém modelu centrální banky a obchodních bank platí, že záporný hospodářský výsledek centrální banky se rovná kladnému hospodářskému výsledku obchodních bank

$$PL_{OB} = -PL_{CB}.$$

Pokud si akcionáři obchodních bank vyplatí dividendy, zároveň platí, že kladný hospodářský výsledek obchodních bank se v konečném výsledku projeví zvýšením depozit (D) domácích (dolní index D) a zahraničních (dolní index F) akcionářů

$$\Delta D_D + \Delta D_F = PL_{OB}.$$

Přírůstek depozit domácích akcionářů se pak rovná přírůstku peněžní zásoby (M)

$$\Delta M + \Delta D_D,$$

Položme si otázku, zda ztráta centrální banky může vést až k selhání měnové politiky v oblasti kontroly inflace. *Centrální banka ztrácí kontrolu nad inflací, pokud protinflační efekt ztráty centrální banky spojený s růstem důchodu a se zvýšením depozit domácích a zahraničních subjektů je silnější než kursový a úrokový protiinflační efekt spojený s restriktivní úrokovou politikou.* Z tohoto pohledu by bylo možno vymezit i určitou limitující hranici pro politiku sterilizovaných devizových intervencí. Tato politika vede k nárůstu bilanční sumy centrální banky a to se specifickou strukturou aktiv a pasív – dlouhá devizová pozice a krátká korunová úvěrová pozice. Při „*bezbrhém*“ provádění sterilizovaných devizových intervencí se rozvaha centrální banky může dostat až do stádia, kdy je ohrožena účinnost její úrokové protiinflační politiky. *Zvýšení úrokové sazby centrální bankou vede k nárůstu její ztráty z titulu apreciacie domácí měny a vyšších nákladů na stahovací (sterilizační) repo operace. Ekvivalentní růst zisku (tj. důchodu) subjektů, které jsou v opačné finanční pozici, než je pozice centrální banky, vytvoří silnější pozitivní poptávkový efekt, než je restriktivní efekt z působení vyšší úrokové sazby.*

6. Možnosti řešení ztráty ČNB

Kumulovaná ztráta ČNB souvisí zejména s dlouhou devizovou pozicí naší centrální banky, která způsobuje, že ČNB je stále vystavena tržnímu riziku v oblasti měnového kursu a úrokové míry. V této souvislosti si položíme otázku, zda jsou či byla nějaká „jednoduchá“ řešení tohoto problému.

1. *Jako systémové řešení se nabízí aplikace politiky čistého floatingu a devizové rezervy v případě potřeby doplnit prostřednictvím mezinárodních výpůjček.* Tato varianta je dnes již pouze hypotetická. Předpokládala by volbu jiného kursového systému v roce 1993. Otazníkem je kredibilita devizových rezerv získaných cestou mezinárodních výpůjček.

2. *Jako výtka se může objevit i názor, že ČNB měla od počátku svojí dlouhou devizovou pozici zajistit pomocí nástrojů finančního hedgingu.* Tato politika by však v dlouhém období nemohla být úspěšná, neboť forwardové kursy v trendovém vývoji sledují očekávané hodnoty budoucích spotových kursů. Finanční hedging je postup, který umožňuje snížit volatilitu hospodářského výsledku. Je nástrojem obrany proti volatilitě cen a kursů. Není však nástrojem proti nevýhodnému trendovému vývoji měnového kursu při pevně dané devizové pozici.
3. P. Mach (2001) doporučoval jako řešení politiku postupného snižování repo sazby a to až k její nulové hodnotě.¹⁶ V období 2001 až duben 2005 repo sazba ČNB skutečně klesla z 5,25% na 1,75%. Toto snížení vedlo k záporné reálné úrokové sazbě a k následnému dynamickému růstu úvěrů a peněžní zásoby. ČNB pak následně přistoupila k postupnému zvyšování repo sazby až na 3,50% (srpen 2008). Tento vývoj potvrdil, že myšlenka „nulové repo sazby“ by byla krátkodobě uskutečnitelná pouze v případě deflačního recesního vývoje ekonomiky.
4. J. Frait (2005) a J. Hurník (2005) v souladu s tradičním chápáním ziskovosti centrální banky očekávají, že *hlavním zdrojem snižování ztráty bude „růst oběživa na úkor likvidity sterilizované pomocí poukázek ČNB“.* Tento proces je nesporný a je možno jej pozorovat v rozvaze ČNB v posledních letech.¹⁷ V období 2002–2008, tzn. v období, které následuje po poslední devizové intervenci ČNB, hotovost v oběhu rostla průměrným tempem 8,9%, zatímco úročené závazky ČNB k obchodním bankám klesaly průměrným tempem 10,9%. Zachování vysokých úrokových zisků však není předem zaručené. Nízká korunová úroková sazba, která se v relativně dlouhém období nacházela pod úrovní zahraničních úrokových sazeb, byla v souladu s očekávanou apreciací české koruny. Problémem je, že pokud další aprece koruny nebude očekávána, korunová úroková sazba bude mít tendenci se zvyšovat. Protiinflační tlak vyplývající z aprece měnového kursu zřejmě nahradí politika vyšších domácích úrokových sazeb. Jelikož devizové rezervy jsou akumulovány v měnách a aktivech s „nejvyšším ratingem“, korunová repo sazba pravděpodobně vzroste nad zahraniční úrokové sazby z důvodu rizikové prémie.
5. Při diskusi ztráty ČNB a jejím případném řešení je centrální banka zpravidla posuzována jako samostatný subjekt. Jiný pohled na tuto problematiku nám může poskytnout *přístup založený na konsolidované rozvaze české vlády a ČNB.* Zde vzniká možnost, že dlouhá devizová pozice ČNB může být kompenzována krátkou devizovou pozicí vlády. V posledním období vláda přistoupila k půjčkám na mezinárodních finančních trzích a její krátkou devizovou pozici ke konci roku 2008 lze odhadnout na 170 mld. Kč.¹⁸ Devizová pozice na konsolidovaném základě pro ČNB a českou vládu byla tedy ke konci roku 2008 „dlouhá“ okolo 550 mld. Kč.

16 Mach (2001) mimo jiné konstatuje: „To by v praxi znamenalo repo sazbu zrušit (resp. snížit na nulu)...“. V závěru pak svůj přístup upřesňuje v tom smyslu, že „ČNB by měla postupně během několika let opatrně snižovat repo sazbu tak, aby se peníze uložené za repo sazbu u ČNB uvolňovaly do ekonomiky postupně, povolna a mírně.“

17 K analýze vývoje hotovosti v oběhu např. Cimburek a Řežábek (2008).

18 Krátká devizová pozice vlády je spojena s dvěma emisemi vládních dluhopisů denominovaných v eurech a v jenech, které byly uskutečněny v letech 2004 a 2005, a dále pak i s půjčkami od EIB (od r. 2002). V roce 2008 proběhla třetí emise dluhopisů v celkové nominální hodnotě 2 mld. EUR. V květnu 2009 pak byla uskutečněna další emise 1,5 mld. EUR.

7. Závěry

Historicky bylo možno vzniku kumulované ztráty ČNB předejít pouze v případě, pokud by v roce 1993 byl zvolen kursový systém čistého floatingu. ČNB by neintervenovala proti apreciaci české koruny na devizovém trhu, resp. neprováděla by přímé nákupy deviz od vlády „mimo trh“ a požadovanou poptávku po likviditě ze strany obchodních bank by uspokojovala cestou úvěrových operací.

Z pohledu politiky pevného měnového kursu nejsou naše současné devizové rezervy nadměrné, přestože jejich podíl na aktivech centrální banky je 89 %. Devizové rezervy ČR totiž kryjí tříměsíční objem importu zboží a služeb, což je dolní hranice doporučovaná MMF. Tento ukazatel v systému pevného kursu (např. v podmínkách ERM II) nelze podceňovat, neboť má tzv. „demonstrační efekt“ na finančním trhu. Na druhé straně se domníváme, že další zvyšování devizových rezerv cestou sterilizovaných devizových intervencí proti apreciaci české koruny není vhodné, a to vzhledem k problému dlouhé devizové pozice ČNB.

Roční ztráty centrální banky z dlouhé devizové pozice nejsou pouze „fiktivní“ účetní problém a mají skutečné měnové, důchodové a poptávkové dopady. Ztráta centrální banky vyplývající z dlouhé devizové pozice vůči trhu (vč. domácích obchodních bank) a z krátké korunové úvěrové pozice vůči domácím obchodním bankám je na druhé straně ziskem subjektů v opačné finanční pozici. Pokud je zisk domácích obchodních bank vytvořený z tohoto titulu rozdělen ve formě dividend, dochází v první fázi ke zvýšení korunových depozit. Obecně platí, že dodatečné důchody z úspěšné spekulace vyvolávají dodatečnou poptávku na devizovém trhu nebo na domácím trhu.

Vzhledem k tomu, že ztráta centrální banky má své skutečné měnové, důchodové a poptávkové dopady, je správné, že ČNB ve svém hospodářském výsledku skutečně vykazuje i nerealizované kursové rozdíly a realizované i nerealizované ztráty a zisky z přecenění finančních aktiv. Jinými slovy: tento problém „nezametá pod koberec“ a umožňuje jeho analytické vyhodnocení.

Dlouhá devizová pozice ČNB by neměla být vyhodnocována pouze na individuálním základě. Součástí analýzy by měl být i přístup založený na konsolidované rozvaze české vlády a ČNB. Zde vzniká možnost, že dlouhá devizová pozice ČNB může být kompenzována krátkou devizovou pozicí vlády. V současné době je však i konsolidovaná devizová pozice ČNB a vlády dlouhá a pokračující apreciacie české koruny, která je projevem konvergenčního procesu ČR k vyspělým zemím EMU, bude prohlubovat ztrátu.

Literatura

- BAKULE, V. 1976. *Světové finance*. Praha : SNTL/ALFA, 1976.
- BINDSEIL, U.; MANZANARES, A.; WELLER, B. 2004. The role Central Bank Capital Revisited. ECB Working Paper Series, 2004 September, no. 392.
- BRADA, J.; BRŮNA, K. 2004. Analýza citlivosti referenčních úrokových sazeb PRIBOR na změny repo sazby České národní banky. *Politická ekonomie*, 2004, roč. 52, č. 5, s. 601–621.
- CERVANTES, A. R. 2006. Should Central Banks be Subject to International Accounting Standards? IX. Reunión sobre Aspectos Contables y Presupuestales de Banca Central. Santiago, 20. - 22. 10. 2004. Banco Central de Chile, <http://www.cemla.org/pdf/acp/dp-0504-bde.pdf>
- CIMBUREK, J.; ŘEŽÁBEK, P. 2008. Hotovost v oběhu: světové trendy a situace v České republice. *Politická ekonomie*, 2008, roč. 56, č. 6. s. 739–758.

- DALTON, J., DZIOBEK, C. 2005. Central Bank Losses and Experiences in Selected Countries. IMF Working Paper No. 72, 2005
- DURČÁKOVÁ, J. 2009. Systémy měnových kursů, jejich volba v tranzitivních ekonomikách a dopady na vývoj inflace a ekonomického růstu. *Politická ekonomie*, 2009, roč. 57, č. 3. s. 344–360.
- EGERT, B.; KOMÁREK, L. 2005. Foreign exchange interventions and interest rate policy in the Czech Republic: Hand in glove? CNB, Working Paper No. 7/2005.
- FRAIT, J. 2005: Managing with Negative Capital. *Quarterly Journal of Central Banking*. November 2005, vol. XVI, no. 2, pp. 36–42.
- FRIEDMAN, M.: *The Case for Flexible Exchange Rates. Essays in Positive Economics*. Chicago : The University of Chicago Press, 1953.
- GARCÍA HERNANDO, J. M. 2002. Transparency and dissemination of central bank accounting information. VIII Meeting on Central Banking Budgetary and Accounting Aspects. Santo Domingo, 13–15 November 2002.
- HAWKINS, J. 2003. Central banks balance sheet and fiscal operations. BIS Papers 2003, No. 20.
- HOLUB, T. 2001. Ražebné a financování centrální banky. *Finance a úvěr*. 2001, roč. 51, č. 1, s. 9–32.
- HURNÍK, J. 2005. Kdo zaplatí ztrátu ČNB? *Ekonom*, 19. 5. 2005, č. 20, s. 20.
- IASB 2009. International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2009. London, IASCF 2009.
- IPSASB 2008. IFAC Handbook of International Public Sector Accounting Pronouncements. IFAC, New York 2008.
- KLAUSOVÁ, L. 1987. International liquidity and the problems with its control and regulation. EU CSAV Research publication, 1987, C261, p. 160
- KOLMAN, V. 2003. Vliv měnové politiky České národní banky na její hospodářské výsledky. *VŠE, Zpravodaj*, 2003, č. 5.
- KUBÍČEK, J.; TOMŠÍK, V. 2005. Nová ČNB a její staré problémy. *Ekonom*, 10. 3. 2005, č. 10, s. 52–55.
- LEONE, A. 1993. Institutional Aspects of Central Bank Losses. IMF Paper on Policy Analysis and Assessment, 1993, no. 14.
- MACH, P. 2001. Má ČNB snižovat úrokovou sazbu? *Profit*, 9. 9. 2001, č. 47.
- MANDEL, M. 1994. Proces sterilizace přílivu zahraničního kapitálu v České republice. *Politická ekonomie*. 1994, roč. 42, č. 5, s. 592–602.
- MEJZLÍK, L. 2006. IPSAS – akruální účetnictví pro veřejný sektor. In Zelenková, M. (editor) *Změny účetní a daňové legislativy v roce 2007 – Sborník pedagogické konference, IV. ročník*. Praha : Oeconomica, 2006, s. 73–81.
- NUGEE, J. F. 2005. The Debate Over Accounting Standards for Central Banks Fashion, Trends and Overshooting. State Street Global Advisors (SSgA). 10/2005.
- PRINGLE, R. 2003. Central bank (in)solvency. *Central Banking*, vol. 13, no. 4, May, pp. 1–2.
- PRINGLE, R. 2003. Why central banks need capital? *Central Banking*, 2003, vol. XIV, no. 1, pp. 76–80.
- REVENDA, Z. 2001. *Centrální bankovnictví* (2. vydání). Praha, Management Press. 2001.
- REVENDA, Z. 2009. Monopoly centrálních bank a emise peněz. *Politická ekonomie*, 2009, roč. 57, č. 5, s. 579–600.
- STELLA, P. 1997. Do Central Banks Need Capital? IMF Working Paper, No 83, 1997.
- STELLA, P. 2002. Central Bank Financial Strength, Transparency, and Policy Credibility. IMF Working Paper No. 137, 2002.
- STELLA, P. 2003. Why Central Banks Need Financial Strength, *Central Banking*, 2003, vol. XIV, no. 2. p. 23–29.
- STELLA, P.; LONNBERG, A. 2008. Issues in Central Bank Finance and Independence. IMF Working Paper, No. 37, 2008.
- SULLIVAN, K. 2005. Transparency in Central Bank Financial Statement Disclosures. IMF Working Paper, No. 80, 2005.
- ŠMÍDKOVÁ, K. a kol. 1998. Koruna Exchange Rate Turbulence in May 1997. CNB, Working Paper No. 2/1998.

CENTRAL BANK LOSSES. AN ECONOMIC AND ACCOUNTING PERSPECTIVE USING THE EXAMPLE OF THE CZECH NATIONAL BANK

Martin Mandel, Vladimír Zelenka, University of Economics, Prague, nám. W. Churchilla 4, CZ – 130 67 Praha 3 (mandel@vse.cz; vzelenka@vse.cz)

Abstract

The first question that we ask ourselves in our article is whether the accounting of the central bank is supposed to respect the principles of internationally accepted standards (especially the International Financial Reporting Standards). We are looking for the basic differences in understanding of terms such as (il)liquidity and (in)solvency on the level of central and commercial banking. We analyze the economic reasons for origination of the long foreign exchange position of the ČNB which, under the circumstances of trend appreciation of the exchange rate of the Czech crown, is leading to a cumulative loss. We are discussing whether the current level of foreign exchange reserves of the ČNB is excessive or adequate. Special attention is paid to the monetary and financial impact of the loss of the central bank. We are pointing out that losing the central bank means profit for market subjects at the same time. It is not just a „fictitious“ accounting problem and it can have its factual impact on the national economy. At the end we are summarizing and assessing the individual opinions regarding the loss of the ČNB.

Keywords

central banking, financial statements, monetary policy, foreign exchange reserves

JEL Classification

E40, E50, E52