Ekonomická literatura

KOMPLEXNÍ POHLED NA MĚNOVOU POLITIKU, BANKOVNICTVÍ A FINANČNÍ SYSTÉMY

Jitka Ptatscheková, Univerzita Hradec Králové

Zbyněk Revenda, Martin Mandel, Jan Kodera, Petr Musílek, Petr Dvořák.
Peněžní ekonomie a bankovníctví

Praha : Management Press, 2011, 5. aktualizované vydání. 423 stran.
ISBN 978-80-7261-240-6.

Stálíci mezi odbornými knižními publikacemi se nechá nazvat kniha *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, která vyšla na počátku roku 2012 v nakladatelství Management Press již v pátém aktualizovaném vydání. Společné dílo Zbyňka Revendy, Martina Mandela, Jana Kodery, Petra Musílka a Petra Dvořáka si za šestnáct let, které uplynuly od jeho prvního vydání, vytvořilo pevné místo mezi odbornými knihami v České republice. Kniha nachází využití především jako základní či doporučená literatura v kurzech zabývajících se převážně peněžní ekonomikou, bankovníctvím, finančními trhy a mezinárodními financemi. Aktualizované vydání, i když z pohledu rozsahu provedených změn by spíše odpovídalo označení přepracované vydání, vychází z dlouholetých zkušeností autorů s výkladem problematiky v rámci vysokoškolských a postgraduálních kurzů.

Autoři knihu, která má rozsah 423 stran, rozdělili do šesti částí a šetnácti kapitol. V rámci publikace dodrželi jednotný metodický postup. Kapitoly zahájili stručným úvodem do problematiky, poté zařadili

podrobnější vysvětlení příslušných témat. Vlastní výklad vhodně didakticky doplnili boxy, tabulkami, obrázky a poznámkami pod čarou. Publikaci uzavírá anglické summary, seznam literatury a rejstřík pojmů.

Zatímco koncepčně a metodicky se předchozí vydání publikace od sebe výrazně doposud neodlišovala, došlo při pátém vydání k významným obsahovým změnám. Z hlediska obsahu kniha na čtenáře působí sevřenějším dojmem, k čemuž přispělo i zkrácení publikace a vyřazení některých kapitol, které nejsou obvykle vyučovány v základních kurzech *Peněžní ekonomie a bankovníctví* a spíše spadají do výuky Makroekonomie (např. kapitola věnovaná modelu IS-LM). Pozitivně lze také hodnotit sjednocení seznamu literatury, který byl v předchozích vydáních vkládán za každou kapitolou samostatně. V novém vydání se autoři rozhodli uvádět pouze nejdůležitější číselné údaje z české ekonomiky, protože se domnívají, že internetové stránky a jiné infor-

mační zdroje zabezpečují v současnosti dostatečný přístup k aktuálním datům. Tím získala kniha určitou nadčasovost. Kvalitativní posun v tomto vydání je dán především tím, že autoři aktualizovali a obohatili výklad o výstupy z vlastní výzkumné činnosti v oblasti základního i aplikovaného výzkumu. Jedná se především o zachycení institucionálních a strukturálních změn v oblasti domácího finančního sektoru a také poznatky z projevů a řešení finanční a ekonomické krize.

První část je věnovaná problematice peněz a úrokové míry a zahrnuje dvě kapitoly. Úvodní kapitola podobně jako v předchozích vydáních začíná definicí peněz, popisuje peněžní oběh a způsoby emise peněz. Nově byla rozpracována podkapitola zabývající se historií a současností měnových unií, se zaměřením na Evropskou měnovou unii. Kapitulu zakončují zajímavá témata věnovaná problematice měnové rady a dolarizace. Navazující druhá kapitola se zabývá problematikou úrokové míry. Po výchozím definování základních pojmů následuje výklad neoklasické teorie úrokové míry, teorie zápůjčních fondů a teorie preference likvidity. Kapitulu uzavírá vysvětlení reálné a nominální úrokové míry, výpočty jednoduchého, složeného úročení a výnosnosti do doby splatnosti. Zreálnění koncepce úrokové míry představuje vyložení úrokových měr dle rizikové a časové struktury (analýza tvaru výnosové křivky). Význam této kapitoly vnímám nejenom v kontextu finančních trhů, ale zejména i ve vazbě na pozdější kapitoly věnované měnové politice v etapě cílování inflace.

Další část odborné publikace zahrnuje kapitoly zabývající se finančním systémem. Třetí kapitola se věnuje rozboru fungování finančního trhu. Zahrnuje modely alokace, popisuje strukturu finančního trhu, roli finančních zprostředkovatelů, regulaci trhu

cenných papírů na příkladu České republiky a shrnuje poslední trendy na finančních trzích. Nově zařazená subkapitola je určena aktuálnímu tématu globální finanční krize. Dle autorů ke spouštěcímu mechanismu současné finanční krize, která se projevila současně jako krize úvěrová (bankovní), krize likvidity a krize investiční, patřilo splasknutí cenové bubliny na americkém nemovitostním trhu. Historicky specifickou roli při vzniku této finanční krize sehrála masivní sekuritizace poskytnutých hypotečních úvěrů americkými bankami a neprůhledná sekuritizační schémata, která přivedla v „omyl“ i kvalifikované institucionální investory. V závěru kapitoly se autoři přiklánějí k zastáncům vytvoření globální architektury finančního trhu, která by obsahovala globální regulatorní a dohlížecí systém a zahrnovala i off-shore centra. Tento názor by si zasloužil větší prostor pro diskusi.

Rozsáhlá čtvrtá kapitola se zabývá jedním z nejvýznamnějších finančních zprostředkovatelů, a sice obchodními bankami. Látka začíná vysvětlením základních funkcí bank a pojmu bankovní systém. Dále následuje popis a analýza vazeb v rozvaze (bilanci) banky a výkazu zisků a ztrát. Při své činnosti jsou banky vystaveny neodmyslitelně úvěrovému, úrokovému, měnovému, likvidnímu a kapitálovému riziku, která jsou ve čtvrté kapitole podrobně vysvětlena. Zbývající část je věnovaná bankovním finančně úvěrovým, vkladovým a platebně zúčtovacím produktům.

Pátá kapitola nesoucí název „Instituce kapitálových trhů“ je v porovnání s předchozím vydáním obsahově zcela nová. Zabývá se investičními firmami a fondy jako významnými účastníky finančních trhů. Kapitola začíná vymezením investičního bankovníctví a jeho začleněním do jednotlivých modelů bankovníctví. Dále se zabývá obchodníkem s cennými papíry jako zvláštním typem

finanční instituce. Zárodky kolektivního investování, jak uvádí autoři, spadají do Holandska do druhé poloviny devatenáctého století. Od té doby se vyvinuly mnohé typy fondů, které autoři dělí dle skladby portfolia na finanční, reálných aktiv a fondy fondů. Počátky českého kolektivního investování spadají až do 90. let 20. století, kdy v souvislosti s privatizací vzniklo několik stovek investičních společností a fondů. Klíčovými hráči, kterými se postupně staly penzijní fondy, je věnovaná závěrečná subkapitola.

Třetí část pojednává o trzích cenných papírů. Tato část začíná šestou kapitolou, která je zaměřena na teorii a praxi investování. Výchozím tématem jsou hlavní faktory, které ovlivňují poptávku po investičních instrumentech. Autoři vychází z předpokladu, že racionálně uvažující investoři zvažují celkovou hodnotu svého bohatství, očekávanou výnosnost, míru likvidity a míru rizika. Další část kapitoly se věnuje finančním investičním instrumentům a to především akciím, dluhovým instrumentům a finančním derivátům. Nově byla zařazena podkapitola zkoumající chování cen akcií prostřednictvím fundamentální analýzy a technické analýzy akciových trhů. Stranou nezůstává ani teorie efektivních trhů, která v posledních desetiletích byla základním teoretickým konceptem finanční ekonomie pro analýzu chování účastníků na akciových trzích.

Navazující sedmá kapitola vysvětluje základy investičního managementu. Výklad opírá o selektivní model Markowitze a Sharpův jednoduchý indexní model. V porovnání s předchozím vydáním je nově zpracovaná teorie kapitálového trhu a konstrukce přímky kapitálového trhu. Kapitolu zakončuje model oceňování kapitálových aktiv, který vytvořili nezávisle na sobě v šedesátých letech Sharp, Lintner a Mossin.

Osmá kapitola se věnuje českým i zahraničním burzovním a mimoburzovním trhům. Úvodním tématem zůstalo vymezení burzy, burzovního systému a regulace burzovního trhu. Nadále se kapitola zabývá důvody existence mimoburzovních trhů, ke kterým řadí přísné podmínky pro připuštění cenných papírů na burzu, vysoké transakční náklady či omezení v podobě obchodních hodin. Kapitolu uzavírá podkapitola věnovaná českým sekundárním trhům.

Čtvrtá část publikace zahrnuje dvě kapitoly věnující se centrálnímu bankovníctví. Devátá kapitola se zabývá především institucionálními a funkčními aspekty centrální banky. Po úvodním vysvětlení příčin, které vedly ke vzniku centrálních bank, následuje vysvětlení funkcí, nástrojů a bilance centrální banky. Důležitou součástí kapitoly zůstalo téma samostatnosti centrální banky, přičemž autoři důsledně od sebe oddělili samostatnost v měnové politice a samostatnost v oblasti dohledu bank. Kapitolu uzavírá část věnovaná České národní bance a nástrojům měnové politiky a jejich srovnání s měnovou politikou Evropské centrální banky.

Desátá kapitola, věnovaná bankovní regulaci a dohledu, začíná vysvětlením procesu regulace a dohledu bank. Velká část je věnována základním pravidlům činnosti bank, povinnému pojištění vkladů a roli centrální banky jako věřitele poslední instance. Dále následuje téma dohledu bank, kde je vysvětlena podstata dohledu na dálku a dohledu vykonávaného na místě. V závěrečné podkapitole autoři rozvíjí diskusi na téma (de)regulace a uvádějí hlavní argumenty proti regulaci a pro zachování regulace. Na závěr konstatují, že v hlavním proudu (tj. i u samotných obchodních bank) není spor veden ani tak o existenci regulace, jako spíše o rozsah regulace a její konkrétní formy.

Pátá část, která patří co do rozsahu k nejdelším, je věnovaná měnové teorii

a politice. Jedenáctá kapitola pojednává o poptávce po penězích. Autoři považují poptávku po penězích za poměrně složitou ekonomickou kategorii a upozorňují na obtíže, které může při peněžních analýzách vyvolat nevhodné zjednodušení. Proto věnují hned na začátku velkou pozornost teoretické a empirické definici poptávky po penězích. Další část kapitoly je věnována výkladu neoklasických a keynesovských teoretických přístupů. Podrobně se zabývá Fisherovou teorií poptávky po penězích, Cambridgeskou teorií poptávky po penězích a Friedmanovou teorií poptávky po penězích.

Dvanáctá kapitola se zabývá nabídkou peněz. Výchozí téma kapitoly vytváří zjednodušená bilance centrální banky a komerčních bank a způsoby řízení rezerv. Poté autoři přistupují k odvození depozitního a peněžního multiplikátoru. Při odvozování peněžního multiplikátoru se zabývají peněžním multiplikátorem peněžní nabídky M1 a M2. Kapitulu uzavírají pojednáním o činitelích, které ovlivňují přírůstek nabídky peněz. Oproti předchozímu vydání z této kapitoly vypadl dodatek věnovaný mikroekonomickému výkladu nabídky peněz, který byl vhodnou alternativou k výkladu založenému na monetaristické koncepci.

Třináctá kapitola se zabývá především inflací a deflací. Kromě modelu AS-AD a jeho využití při analýze inflace autoři věnují velkou pozornost shrnutí přístupů k inflaci. Vysvětlují monetaristický, nemonetární a dialektický výklad inflace. Příjemné osvěžení přináší box o ropných šocích a rozbor československé inflace v letech 1990–1991. Kapitulu uzavírá téma deflace. I zde se autoři neomezují jen na vysvětlení podstaty tohoto jevu, ale přináší zároveň příklady z české historie. Na závěr je zařazena polemika nad optimální měnovou a fiskální politikou v období recese a deflace.

Čtrnáctá kapitola je věnována měnové politice centrální banky. Na úvod autoři vysvětlují vlastní proces měnové politiky a transmisní mechanismy. Podrobně se věnují úrokovému transmisnímu mechanismu, který je úzce spojen s politikou cílování inflace. Z ostatních částí je možné upozornit na pojednání o alternativním přístupu sledování vnitřní nebo vnější rovnováhy, diskusi o exogenitě a endogenitě peněz (resp. měnové báze) či shrnutí sporu o měnovou restrikcii probíhající v České republice v letech 1996–1997.

Závěrečná šestá část je tvořená dvěma kapitolami, které zpracovávají téma mezinárodních financí. Patnáctá kapitola se zaměřuje na měnový kurz a kurzovou politiku. Autoři se na tomto místě nejdříve zabývají platební bilancí a ekonomickou analýzou jednotlivých kumulativních sald, jako základního zdroje informací o rovnováze vnějších vztahů země, který má vazby i na vnitřní měnovou rovnováhu nebo vývoj měnového kurzu. Další části se podrobně věnují fundamentální analýze pohybu měnového kurzu a systémům měnových kurzů.

Šestnáctá kapitola je věnována problematice fungování devizového trhu. Zaměřuje se na strukturu devizového trhu a na způsob jeho organizace. Autoři upozorňují na mylné chápání devizového trhu jako trhu, který se odehrává převážně na devizových burzách. Klasický burzovní obchod byl v současnosti vystřídán obchodem na trzích OTC. Dále je vysvětleno chování subjektů, hlavně bank, na devizovém trhu. Pozornost je věnována základním typům devizových obchodů. K nejvyužívanějším typům devizových operací patří spotové, forwardové a swapové obchody. Autoři věnují určitou pozornost i měnovým futures a opcím. Tato problematika je však vyložena spíše „na okraj“ a z pohledu praxe nedostatečně. Závěr kapitoly objasňuje devizovou arbitráž, devizovou spekulaci a hedging

proti kurzovému riziku, které tvoří hlavní motivy vstupu subjektů na devizový trh.

O tom, že se kolektivu autorů z katedry měnové teorie a politiky a katedry bankovníctví a pojišťovnictví z Vysoké školy ekonomické v Praze v roce 1996 podařilo přivést na český trh ve správném okamžiku tu správnou publikaci, není v současnosti pochyb. Aktualizované páté vydání, ale jednoznačně ukazuje, že autoři svým dlouhodobě odpovědným a profesionál-

ním přístupem dokázali kvalitu knihy nejen trvale udržet, ale i zvýšit. Publikace odpovídá, především díky úpravě obsahu a formy, duchu doby a jako celek podává na základní až středně obtížné úrovni ucelený výklad peněžní ekonomie a bankovníctví. Odbornou knižní publikaci Peněžní ekonomie a bankovníctví je proto možné jednoznačně doporučit k využití jak ve výuce na ekonomických fakultách vysokých škol, tak v hospodářské praxi.