

Martin Mandel & Vladimír Tomšík

MONETÁRNÍ EKONOMIE V MALÉ OTEVŘENÉ EKONOMICE

2. ROZŠÍŘENÉ VYDÁNÍ

MANAGEMENT PRESS, PRAHA 2008

**Tato publikace vychází s přispěním společnosti
Czech Coal a.s.**

Copyright © Martin Mandel, Vladimír Tomšík, 2003, 2008

Cover design © Petr Foltera, 2008

Všechna práva vyhrazena

ISBN 978-80-7261-185-0

Obsah

Předmluva k druhému rozšířenému vydání	11
Část první	
PLATEBNÍ BILANCE A JEJÍ ROVNOVÁHA	13
Kapitola 1 Vnější rovnováha a salda platební bilance	15
1.1 Úvod	15
1.2 Salda platební bilance a různá modelová pojetí vnější rovnováhy	16
1.3 Příčiny vnější nerovnováhy	27
<i>Literatura</i>	31
Kapitola 2 Důchodový vyrovnávací proces výkonové bilance	32
2.1 Úvod	32
2.2 Produkt, disponibilní důchod a výdaje	34
2.3 Mechanismus důchodového vyrovnávacího procesu	36
2.4 Měnová a kursová politika při neúplnosti důchodového vyrovnávacího procesu	41
<i>Literatura</i>	46
Kapitola 3 Kursový vyrovnávací proces výkonové bilance	47
3.1 Úvod	47
3.2 Kursový vyrovnávací proces – model devizové poptávky a devizové nabídky	48
3.3 Marshallova-Lernerova podmínka	52
3.4 Devalvace a růst důchodu – teorie absorpce	61
3.5 Devalvace a růst cenové hladiny – reálný měnový kurs	63
<i>Literatura</i>	68
<i>Dodatek 1</i> Devalvace a syntéza cenových a důchodových účinků v modelu $Y_p - AD - NX$	70
<i>Literatura</i>	75
Kapitola 4 Monetární přístup k vyrovnávacímu procesu platební bilance	76
4.1 Úvod	76
4.2 Polakův monetární model keynesovského typu	78

4.3	Johnsonův monetaristický přístup a monetární modely sedmdesátých let	84
4.4	Currency Board a dynamický model peněžní nabídky a salda platební bilance	89
	<i>Literatura</i>	93
	<i>Dodatek 2</i> Syntéza keynesovského a monetárního přístupu k platební bilanci ($K - M$ model)	95
	<i>Literatura</i>	104
Kapitola 5	Intertemporální přístup k běžnému účtu platební bilance	105
5.1	Úvod	105
5.2	Běžný účet platební bilance a intertemporální přístup	106
5.3	Vztah salda běžného účtu, národních úspor a národních investic	112
5.4	Intertemporální přístup a ukazatele udržitelnosti deficitu výkonové bilance a běžného účtu	118
5.5	Vnější rovnováha v transformující se ekonomice – aplikace teorie životního cyklu	121
	<i>Literatura</i>	130
	<i>Dodatek 3</i> Historie intertemporálního přístupu ke spotřební funkci	132
	<i>Literatura</i>	142
Část druhá		
MĚNOVÝ KURS A JEHO DETERMINANTY		143
Kapitola 6	Nekrytá úroková parita a pohyb měnového kursu	145
6.1	Úvod	145
6.2	Nekrytá úroková parita a její testování pomocí jednorovnicového regresního modelu	146
6.3	Dynamika v modelu nekryté úrokové parity	150
6.4	Empirická verifikace dynamického modelu nekryté úrokové parity	160
	<i>Literatura</i>	166
Kapitola 7	Forwardové kursy, kursová očekávání a budoucí spotové kursy	167
7.1	Úvod	167

7.2	Chování arbitrážérů a spekulantů při utváření forwardového kursu	168
7.3	Teorie racionálních očekávání a vztah forwardového, očekávaného a budoucího spotového kursu	173
	<i>Literatura</i>	181
Kapitola 8	Teorie parity kupní síly a reálný měnový kurs	182
8.1	Úvod	182
8.2	Teorie parity kupní síly jako koncepce rovnovážného kursu	183
8.3	Empirická verifikace relativní verze teorie parity kupní síly	190
8.4	Mezinárodně (ne)obchodovatelné statky a vývoj reálných kursů	195
8.5	Dluhově přizpůsobený reálný měnový kurs a jeho implikace pro transformující se ekonomiky	201
8.6	Monetární přístup ke kursu a nestabilita reálných kursů	206
	<i>Literatura</i>	210
	<i>Dodatek 4</i> Fundamentálně rovnovážný (reálný) měnový kurs	212
	<i>Literatura</i>	217
Část třetí		
MĚNOVÁ POLITIKA V ČESKÉ REPUBLICE (OBDOBÍ 1993–2007)		219
Kapitola 9	Pevný kurs české koruny a příliv zahraničního zápůjčního kapitálu (období před měnovou krizí v květnu 1997)	221
9.1	Úvod	221
9.2	Ekonomická situace po měnové odluce	222
9.3	Příliv zahraničního zápůjčního kapitálu a politika sterilizovaných a nesterilizovaných devizových intervencí	224
9.4	Diskuse alternativních řešení měnové a fiskální politiky po roce 1993	228
	<i>Literatura</i>	233
Kapitola 10	Měnová krize v České republice a politika centrální banky	235
10.1	Úvod	235
10.2	Nerovnováha platební bilance a teorie měnových krizí	236
10.3	Indikátory měnových krizí a jejich aplikace na českou ekonomiku	239

10.4 „Algoritmus“ průběhu měnové krize – chování spekulantů a obrana centrální banky	245
10.5 Politika ČNB v průběhu měnové krize 1997 a vývoj po krizi	249
<i>Literatura</i>	255
Kapitola 11 Cílování inflace a české zkušenosti	257
11.1 Úvod	257
11.2 Cílování inflace, důvody zavedení a ekonomická východiska	258
11.3 Základní mechanismus cílování inflace	259
11.4 Didaktický strukturální model cílování inflace (odvození reakční funkce centrální banky v otevřené ekonomice)	268
11.5 Některé aktuální problémy měnové politiky založené na cílování inflace	274
<i>Literatura</i>	279
<i>Dodatek 5</i> Monetární přístup k inflaci – model inflace v malé otevřené ekonomice	281
<i>Literatura</i>	292
Kapitola 12 Mix měnové a fiskální politiky v České republice (model efektivní tržní klasifikace)	294
12.1 Úvod	294
12.2 Vymezení cílů hospodářské politiky	295
12.3 Analýza reakční funkce centrální banky a vlády v České republice (období 1997–2007)	299
12.4 Vnitřní a vnější rovnováha, účinnost měnové a fiskální politiky v modelu efektivní tržní klasifikace	300
12.5 Modifikace modelu efektivní tržní klasifikace v podmínkách České republiky	303
<i>Literatura</i>	310
Kapitola 13 Konvergenční proces k Evropské měnové unii	311
13.1 Úvod	311
13.2 Optimální měnová oblast, přínosy a náklady vstupu do měnové oblasti	313
13.3 Reálná a nominální konvergence	314
13.4 Indikátory sladění a náklady z předčasného vstupu do Evropské měnové unie	327
<i>Literatura</i>	339

<i>Dodatek 6</i>	Konvergence transformujících se ekonomik k Evropské (měnové) unii pohledem vnitřní a vnější rovnováhy	342
<i>Literatura</i>		345
Seznam obrázků		347
Seznam tabulek		351
Seznam boxů		355
Jmenný rejstřík		357
Věcný rejstřík		361
O autorech		366

Předmluva k druhému rozšířenému vydání

Kniha *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*, kterou právě držíte, je společným dílem autorů Martina Mandela (katedra měnové teorie a politiky na Vysoké škole ekonomické v Praze) a Vladimíra Tomšíka (Česká národní banka, katedra měnové teorie a politiky na Vysoké škole ekonomické v Praze a NEWTON College), kteří přednášejí problematiku monetární ekonomie, mezinárodních financí a makroekonomické analýzy na Vysoké škole ekonomické v Praze. Jak název knihy napovídá, její celkové tematické zaměření je orientováno na analýzu monetárních procesů v malé otevřené ekonomice. Některé kapitoly se však podrobněji věnují i problematice teorie a praxe vnitřní a vnější hospodářské rovnováhy a konvergenčního procesu transformujících se ekonomik s důrazem na otázky měnové politiky. Snahou autorů bylo napsat text, který by nebyl pouhým didaktickým výkladem různých teoretických směrů z oblasti mezinárodní monetární ekonomie, ale který by syntetizoval problémy měnové teorie a politiky a empirického výzkumu. K tomuto účelu kniha vedle základního teoretického výkladu obsahuje i řadu tematických boxů, jejichž cílem je čtenáři přiblížit aktuální problémy spojené s realizací měnové politiky v malé otevřené ekonomice, konkrétně přímo v České republice. Text knihy je doprovázen i rozsáhlým empirickým materiálem v podobě grafů a tabulek, který se opírá o vlastní ekonometrický výzkum autorů knihy a o výsledky jejich výzkumných statí publikovaných v české i zahraniční odborné literatuře.

Kniha je určena posluchačům magisterského a doktorského studia vysokých škol ekonomického zaměření, jakož i pracovníkům z hospodářské praxe, kteří se zabývají problematikou makroekonomických analýz. Tematicky tato publikace pokrývá problematiku rovnováhy platební bilance (část první), problematiku teorie měnových kursů (část druhá) a hlavní vývojové fáze měnové politiky v České republice za období 1993–2008 (část třetí). Pro lepší orientaci čtenáře v textu je na konci knihy připojen jmenný a věcný rejstřík i souhrnný seznam obrázků a tabulek.

Druhé aktualizované vydání knihy *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice* je výrazně rozšířeno zejména v částech věnujících se problematice měnového kursu, vnější rovnováze v transformující se ekonomice, monetárním aspektům inflace a otázkám konvergenčního procesu k Evropské měnové unii. Ve většině případů byly aktualizovány číselné časové řady a ekonometrické odhady navazující na teoretický výklad. Druhé vydání je zároveň obohaceno o mnohé praktické zkušenosti, které autoři získali během posledních let svého působení nejen na akademické půdě, ale i v České národní bance, soukromé finanční a poradenské společnosti NEWTON či v mezinárodním prostředí ve World Trade Institute ve Švýcarsku.

Autoři vyjadřují poděkování jak svým kolegům a externím spolupracovníkům na VŠE v Praze, zejména pak prof. Janu Koderovi, prof. Josefu Arltovi, Ing. Karlu Brúnovi, Ing. Janu Kubíčkoví a Ing. Janu Vejmělkovi, tak i kolegům z České národní banky a mezinárodní společnosti NEWTON, za podnětné připomínky a zpětnou vazbu při zpracovávání rozšířeného, aktualizovaného vydání této knihy. Předem si našim čtenářům dovoluujeme poděkovat za případné postřehy a poznámky, které mohou být zaslány na e-mailové adresy obou autorů:

mandel@vse.cz a vladimir.tomsik@cnb.cz

*Autoři
červen 2008*

[O autorech]

Prof. Ing. Martin Mandel, CSc. – v roce 1984 absolvoval Národohospodářskou fakultu Vysoké školy ekonomické v Praze, kde po ukončení studia nastoupil na katedru financí jako asistent prof. Václava Bakuleho v sekci mezinárodních financí. V roce 1992 ukončil doktorské studium v oboru finance. Účastnil se studijních a přednáškových pobytů na Business School of Copenhagen (1993) a na Stirling University (1994). V roce 1994 získal prestižní mezinárodní ocenění pro mladé učitele ekonomických předmětů – Cenu Konrada Adenauera. V letech 1993–1998 pracoval v České národní bance jako poradce viceguvernéra Ing. Pavla Kysilky. V roce 2004 obhájil svoji profesorskou přednášku na téma „Monetární modely: Problém vnitřní a vnější rovnováhy“. V letech 2001–2006 zastával funkci vedoucího katedry měnové teorie a politiky na Vysoké škole ekonomické v Praze. V současné době je předsedou Výkonné rady časopisu *Politická ekonomie* a *Prague Economic Papers* a členem ediční rady časopisu *Statistika*. Je rovněž členem Vědecké rady Fakulty financí a účetnictví, Vědecké rady Fakulty managementu v Jindřichově Hradci a Akademické rady NEWTON College.

Je autorem či spoluautorem několika vysokoškolských učebnic (například *Centrální banka v otevřené ekonomice*, *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, *Management bank a bankovních obchodů*, *Mezinárodní finance*). Podílel se na zpracování hesel pro *Velkou ekonomickou encyklopedii* a na zpracování knihy *Dějiny bankovníctví v českých zemích*. Výsledky svého výzkumu pravidelně publikuje v domácích a zahraničních odborných impaktovaných časopisech. Je pravidelným externím členem oponentních komisí výzkumných projektů v České národní bance. V současné době problematiku mezinárodní monetární ekonomie a mezinárodních financí přednáší na katedře měnové teorie a politiky Vysoké školy ekonomické v Praze a je hlavním řešitelem grantového projektu GAČR zaměřeného na monetární a nemonetární aspekty inflačního vývoje.

Doc. Ing. PhDr. Ing. Vladimír Tomšík, Ph.D., Ph.D. – vystudoval Fakultu národohospodářskou a Fakultu financí a účetnictví na Vysoké škole ekonomické v Praze a Fakultu sociálních věd na Univerzitě Karlově v Praze. Doktorát získal v oboru hospodářská politika (VŠE Praha) a v oboru ekonomie (UK Praha). Od roku 1997 pracoval jako odborný asistent na Vysoké škole ekonomické v Praze, kde v roce 2004 habilitoval v oboru finance. Absolvoval zahraniční studijní a pracovní pobyty v Irsku, Německu, USA a Švýcarsku. Problematiku hospodářské politiky a makroekonomické analýzy vyučoval na University of Berne, University of Fribourg a na Arizona State University. V roce 2000 nastoupil jako analytik do týmu hlavního ekonomy Komerční banky. Později se stal hlavním ekonomem finanční a poradenské skupiny NEWTON Holding, kde vedl tým makroekonomických analýz. V letech 2005–2006 pracoval jako zástupce vedoucího týmu analyzujícího pravidla multilaterálních dohod o obchodu a investicích ve World Trade Institute ve Švýcarsku, kde úzce spolupracoval s mezinárodními institucemi WTO, UNCTAD a OECD. V prosinci 2006 byl jmenován členem bankovní rady ČNB.

Je autorem či spoluautorem řady odborných publikací (například *Makroekonomická fakta české transformace*, *Transformace ekonomik zemí střední a východní Evropy*, *Konvergence zemí střední a východní Evropy k Evropské unii*, *General Agreement on Investment: Departure from the Investment Agreement Patchwork*). Výsledky svého teoretického i empirického výzkumu publikuje v domácích i zahraničních odborných impaktovaných časopisech. K problematice měnové politiky pravidelně veřejně vystupuje v České republice i v zahraničí. V ČNB je jako vrchní ředitel odpovědný za bankovní obchody a správu devizových rezerv, čímž své odborné poznatky konfrontuje s každodenní praxí nejenom na českém peněžním a devizovém trhu, ale i na trhu zahraničním, včetně spolupráce s Evropskou centrální bankou a Mezinárodním měnovým fondem.

Martin Mandel & Vladimír Tomšík

MONETÁRNÍ EKONOMIE V MALÉ OTEVŘENÉ EKONOMICE

V roce 2008 vydalo nakladatelství Management Press, s. r. o.,
nám. W. Churchilla 2, Praha 3, jako svou 378. publikaci

Obálku navrhl Petr Foltera

Vydání 2., rozšířené

Sazbu zhotovil SEVT, a. s.

Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a. s.

Doporučená cena 520 Kč

ISBN 978-80-7261-185-0

www.mgmtpress.cz