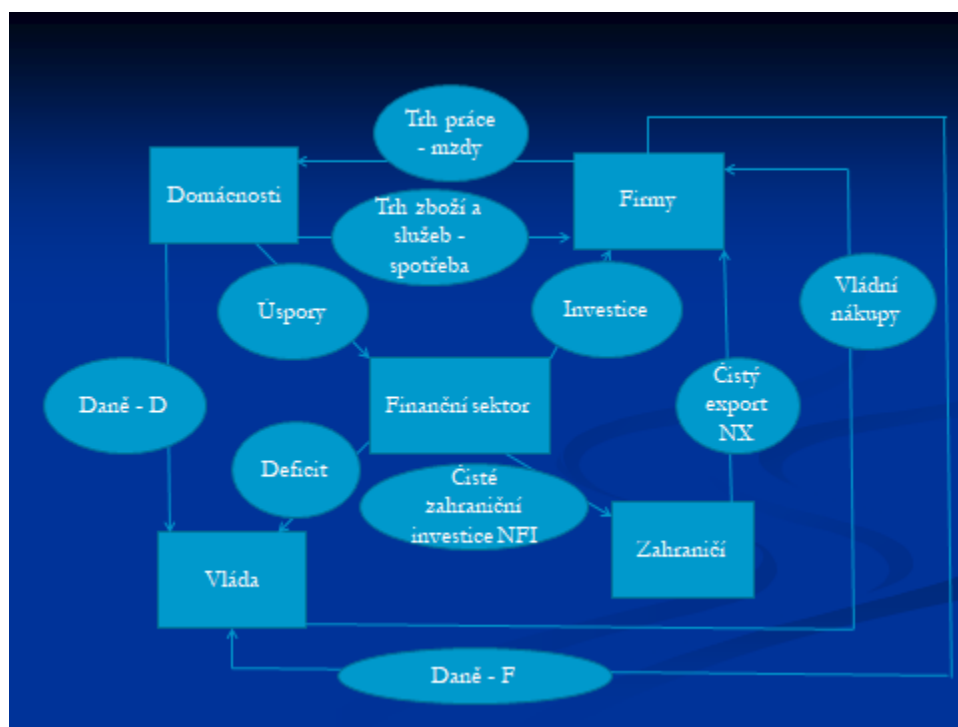


# Finanční sektor

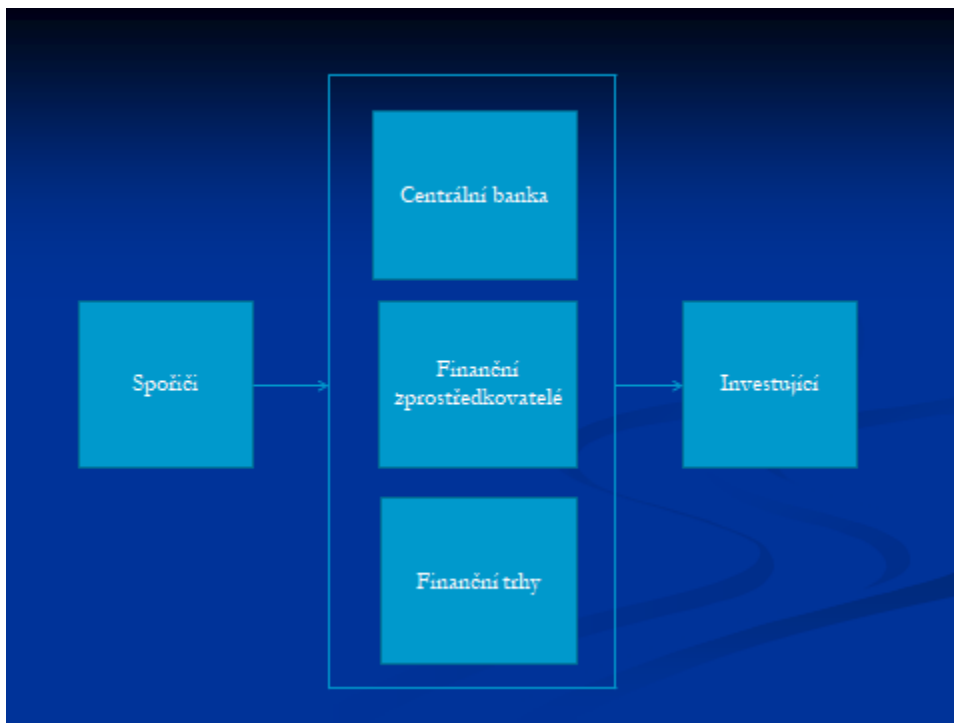
Finanční sektor – finanční systém - zaujímá v moderních ekonomikách centrální místo, což je zřejmé i z makroekonomického modelu v obrázku. Pokud finanční systém nefunguje, nastanou v celé ekonomice problémy. Analogie: při špatné funkci srdce jsou problémy v celém těle.

V posledních třech desetiletích se finanční systém hodně změnil. V tomto týdnu se budu držet standardního způsobu pojednání finančního sektoru v ekonomii hlavního proudu. V příštím týdnu ukážu, kde došlo k hlavním změnám a jaké to má důsledky.



# Účel a struktura finančního sektoru, finanční instrumenty

Účelem finančního systému je převést úspory (domácností, firem, vlády, zahraničí) tam, kde je možné je investovat (ať už u domácností, firem, vlády či v zahraničí). Jeho struktura je znázorněna na následujícím obrázku.



Finančním systémem se zabývá finanční ekonomie. Používá často svou vlastní terminologii, např. z úspor se po vstupu do finančního systému stávají zapůjčitelné fondy.

Do finančního systému vstupují úspory v peněžní formě, a jako peníze z něho také vystupují. Ve finančním systému se peníze stávají jedním z finančních instrumentů. Finanční instrumenty se liší očekávaným výnosem, rizikovostí a likviditou (jak rychle je možné je směnit za peníze). Běžnými finančními instrumenty jsou:

- Zlato
- Oběživo
- Dluhové instrumenty
  - [Směnky](#) (jeden z nejstarších a nejosvědčenějších finančních instrumentů)

- Bankovní depozita
- Obligace
- Akcie.

Finančními instrumenty se obchoduje na [finančních trzích](#), někdy přímo, obvykle přes finanční zprostředkovatele. Pro fungování finančního systému je nutné, aby [finanční instituce](#) i finanční instrumenty byly důvěryhodné. Regulace finančního systému směřuje k nastavení pravidel, která snižují rizikovost a zvyšují transparentnost. Nejdůležitějším regulátorem je centrální banka, která také odpovídá za monetární politiku dané země.

## Role transakčních nákladů a asymetrické informace při vysvětlování dějů ve finančním sektoru

Roli [transakčních nákladů](#) vysvětlíme na příkladu: Máme úspory 100 000,-Kč, které nechceme spotřebovat, ale chceme je investovat (třeba formou půjčky). Z řady možností několik porovnáme:

- Půjčit přímo – mimo finanční sektor: Jaké jsou transakční náklady? Musím najít vhodného vypůjčovatele, musím ověřit jeho kredibilitu – důvěryhodnost (všimněte si zde přítomné informační asymetrie), musím sepsat smlouvu – případně s pomocí právníka, musím počítat s případnými náklady na vynucení plnění smlouvy.
- Přímo investovat na akciovém trhu: Jaké jsou transakční náklady? Musím najít pro mě vhodný finanční instrument – akcii. To je náročné na čas i na znalosti.
- Půjčit či investovat přes finanční zprostředkovatele, kteří mají nižší transakční náklady vzhledem k úsporám z rozsahu a expertním znalostem. Navíc mají možnost diverzifikovat portfolio.

Nejdůležitějšími finančními zprostředkovateli jsou banky, bankovní depositum je dluhový instrument. Banky využívají zdroje akumulované na účtech k investování. Úspory z rozsahu jsou třeba v tom, že banky mohou použít standardizovanou dluhovou smlouvu, čili smlouvu, jejíž vzor posoudil kdysi právník a který banka může ve smlouvách opakovat. Banky mají

v porovnání s námi expertní znalosti týkající se [úvěrového \(kreditní\) ratingu](#). Banky investují akumulované zdroje do různých aktiv, čili diverzifikují portfolio. To snižuje riziko: je málo pravděpodobné, že všechny investice – celé portfolio – budou špatné.

- Investovat do jiných aktiv než jsou finanční instrumenty – např. nemovitostí či starožitností. Zde může být problémem nízká likvidita: je možné aktiva v případě potřeby rychle a výhodně prodat? Vyřešit nízkou likviditu může vyžadovat značné transakční náklady.

Z hlediska transakčních nákladů vychází obvykle nejlépe půjčit či investovat přes finanční zprostředkovatele.

Problém asymetrické informace, tj. situace, ve které mají účastníci transakce různé informace, úzce souvisí s transakčními náklady. Informační asymetrii je možné snížit ověřováním stavu v dané situaci, to je ovšem obvykle nákladné (v angličtině tomu říkají „costly state verification“).

[Asymetrická informace](#) (jedna ze situací [selhání trhu](#)) má různé důsledky při dluhovém financování a při použití akcií.

#### **Při dluhovém financování vede asymetrická informace ke dvěma problémům:**

- Nepříznivý výběr: Tento problém má věřitel před uzavřením dluhové transakce. Potenciální dlužníci, u kterých dojde nejpravděpodobněji k problémům se splácením, jsou při sjednávání půjčky neaktivnější, a tedy jsou nejpravděpodobněji vybráni. Tento výběr není pro věřitele příznivý.

Tento problém se netýká pouze jednoho výjimečně nepříznivého výběru, je třeba ho řešit systémově. Existují tři možná řešení:

- Získávání informací a jejich prodej soukromou firmou. Toto řešení dobře nefunguje, a sice kvůli problému [černého pasažéra](#). Ten si informaci nekupuje, ale sleduje, jak investují ti, kteří si informaci koupili. To vede ke ztrátám firmy získávající informace a tato činnost přestává být pro ni zajímavá.
  - Vládní regulace směřující ke zvýšení informovanosti. Zde patří třeba vypracování výročních zpráv se standardizovanými účetními informacemi.
  - Využití finančního zprostředkovatele, u kterého je díky jeho specializaci finanční asymetrie nižší.
- Morální hazard: Tento problém má věřitel po uzavření dluhové transakce. Dlužník má motivaci se angažovat v rizikových, ale potenciálně výnosných aktivitách. To snižuje

pravděpodobnost splacení půjčky (místo dohodnuté podnikatelské aktivity třeba vypůjčené peníze vsadí na koníčky).

Základním řešením tohoto problému je vyloučit určité chování přímo ve smlouvě.

**Při financování přes akcie vede asymetrická informace k problému morálního hazardu**, který se zde projevuje jako tzv. **problém principála a agenta** (principal-agent problem). Držitelé akcií jsou spoluvlastníky firmy, tedy principálem. Jejich agentem je management firmy, který by měl sledovat zájem vlastníků, zejména maximalizovat zisk. Agent však může sledovat své vlastní zájmy, které nemusí být totožné se zájmy vlastníka. Tuto informaci ale vlastník nemá, pokud agenta neustále nekontroluje, což je nákladné. Opět vidíme vztah mezi asymetrií informace a transakčními náklady.

Základním řešením tohoto problému je monitorování agenta (dozorčí rady u akciových společností), přechod na dluhové financování nebo restrukturalizace firmy. Zde stačí často pouze hrozba restrukturalizace, při které by agent mohl přijít o místo. Při restrukturalizaci může management případně firmu koupit, tím se vytvoří tzv. kompatibilní motivace principála a agenta a problém je (načas) vyřešen.

Snaha minimalizovat transakční náklady a vyřešit problém asymetrické informace ovlivňuje chování ekonomických aktérů. Agregací jejich chování se vynořují některá empirická fakta, např.:

1. Nepřímé financování přes finanční zprostředkovatele je mnohem obvyklejší než přímé financování.
2. Emise akcií ani emise dluhopisů nejsou pro firmy tím nejdůležitějším finančním zdrojem. Tím jsou bankovní úvěry.
3. Jen dobře etablované firmy mají možnost financování pomocí akcií či dluhopisů. (Jen u takových firem je informační asymetrie dostatečně nízká.)
4. Finanční systém je silně regulován. (Regulátor se snaží o snížení informační asymetrie.)
5. Finanční systém je neustálým zdrojem inovací. Regulace jsou zaměřeny na to, co existuje a obvykle snižují rentabilitu finančního sektoru. Snaha uniknout regulacím je jedním z důležitých motivů inovací ve finančním systému.

# Peněžní multiplikátor

Důležitost bankovního sektoru v porovnání s ostatními finančními zprostředkovateli souvisí s tím, že do bankovního sektoru peníze nejen vstupují, ale zejména se v něm mezi depozitními bankami vytvářejí. V minulém století existovala specializace bank, jen některé se zaměřovaly na shromažďování depozit, byly depozitními bankami. V současné době jsou spíše typické univerzální banky, které pokrývají všechny možné bankovní činnosti. Pouze práce s depozity však vede k multiplikaci peněz. Následující příklad je z anglické Wikipedie, hesla „[money multiplier](#)“.

Předpokládejme bankovní systém s mnoha depozitními bankami, první si označme A až K. Každá banka si z peněz, které jsou u ní uloženy, nechá rezervu 20 procent a zbytek vypůjčí. Předpokládejme, že první vklad ve výši 100 je exogenní, přišel do bankovního systému zvenku a byl uložen v bance A. Banka A si nechala rezervu 20 a 80 půjčila, půjčka byla uložena jako vklad v bance B. Banka B si z tohoto vkladu nechala rezervu 16 a 64 půjčila, půjčka byla uložena jako vklad v bance C. A tak dále.

Banka	Vklad	Půjčka	Rezerva
A	100.00	80.00	20.00
B	80.00	64.00	16.00
C	64.00	51.20	12.80
D	51.20	40.96	10.24
E	40.96	32.77	8.19
F	32.77	26.21	6.55
G	26.21	20.97	5.24
H	20.97	16.78	4.19
I	16.78	13.42	3.36
J	13.42	10.74	2.68
K	10.74		
.....atd.....			
			<b>Celkové rezervy</b>
			89.26
	<b>Celková suma depozit</b>	<b>Půjčky celkem: Cekkové rezervy + poslední vklad:</b>	
	457.05	357.05	100.00

Pokud celý proces proběhne až do konce, bude celková suma depozit 500 a celková suma rezerv 100. Podstatný závěr je ale ten, že z exogenních peněz ve výši 100 bankovní systém vytvořil peníze ve výši 400 – bankovní depozita jsou součástí peněžní zásoby. Problém tohoto systému je v tom, že pokud by mnoho vkladatelů chtělo najednou vybrat peníze, nestačily by na to bankovní rezervy. Stává se to v případě, že důvěra vkladatelů v banku prudce klesne, nastane tzv. [run na](#)

[banku](#). Nedůvěra se může přenést na celý bankovní systém a pak může dojít k finanční krizi, která může způsobit hospodářskou krizi.

## Finanční krize

Empiricky známe příznaky hrozcí [finanční krize](#). Typické finanční krizi obvykle předchází období „levných peněz“, tj. nízké úrokové míry.

- Příznaky
  - Zvýšení úrokových měr
  - Zvýšení nejistoty – úvěry jsou dražší a tedy rizikovější
  - Snížení indexů na akciových trzích. Je jedno základní pravidlo, že zvýšení úrokové míry znamená snížení ceny dluhových instrumentů. Toto snížení se přenáší i na další finanční instrumenty, tedy i na akcie. Index na akciových trzích je souhrnný indikátor cen akcií na trhu.
- (1) Problémy nepříznivého výběru a morálního hazardu se zhoršují. Zhoršuje se fungování finančního systému.
- Vzhledem k centrálnímu postavení finančního systému v ekonomice dojde ke snížení hospodářské aktivity
- Nejistota se dále zvyšuje, mohou nastat bankovní panika a runy na banky.
- Problémy nepříznivého výběru a morálního hazardu se zhoršují, dostáváme se do cyklu, jsme zpět na (1).

Někdy se stane, že typická finanční krize přeroste do dluhová [deflace](#). Při snížení hospodářské aktivity může dojít ke snížení cenové hladiny. To zvýší reálnou cenu dluhů, zvýší nejistotu ve finančním sektoru a opět jsme v cyklu, který se neustále zhoršuje.

Dlouhodobější snižování cenové hladiny je z tohoto důvodu ekonomy hlavního proudu považováno za nebezpečné, nebezpečnější než inflace (nikoliv hyperinflace), čili dlouhodobé zvyšování cenové hladiny

# Další doporučené informační zdroje

## **Khanova škola:**

Kurz „Finanční a kapitálové trhy“, pokud máte čas a chuť na 32 hodin videa, klidně se do něj pusťte.