

KVANTITATIVNÍ TEORIE PENĚZ, MONETÁRNÍ POLITIKA A REGULAČNÍ OPATŘENÍ CENTRÁLNÍ BANKY

Richard Pospíšil

Vstup naší ekonomiky zpět do mechanismu, v němž peníze hrají významnou úlohu národohospodářského regulátoru, je spojeno s celou řadou diskuzí na téma racionálního provádění monetární politiky. Do popředí se po mnoha letech opět dostává činnost centrální banky, jako jejího vrcholového subjektu. Z počátku se hledaly zkušenosti především u našich západoevropských sousedů – u Rakouské národní banky a u Německé spolkové banky. Diskuze, které na tomto základě vznikly, zahájily opětovné studium měnových teorií i jednotlivých nástrojů měnové politiky centrálních bank. To se samozřejmě velmi zřetelně projevilo i při přípravě zákona č. 22/1992 Sb., o Státní bance československé a později zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Ve většině moderních zákonů o centrálních bankách je v období od druhé světové války kladen hlavní důraz na stabilitu měnové jednotky a na usilování o tuto stabilitu (§ 2 zákona č. 6/1993 Sb.).

I po mnoha letech reálného fungování centrálního bankovníctví se však můžeme stále setkávat se schematickým zjednodušováním monetární politiky, jehož důsledkem je to, že monetaristický přístup je stále více zjednodušován a zaměřován pouze na regulaci „množství peněz v ekonomice“. Jsou – možná pro svoji náročnost a někdy i nejednoznačnost – opomíjeny ostatní aspekty monetární politiky, jako je například fungování peněz, jejich emise a rychlost oběhu apod. Úspěchy centrálních bank Evropské unie však ukazují, že si tyto banky podobná zjednodušení nedovolují a sledují, jak se peníze v ekonomice projevují nejen co do množství, ale i co funkcí, jejichž nositeli jsou. *„Těžiště praktické emisní politiky se přenáší do oblasti pestrého vějíře emisního instrumentaria“* (F. Vencovský, VŠE Praha).

S prvními názory, které pramenily z kvantitativního peněžního myšlení, se setkáváme na přelomu šestnáctého a sedmnáctého století v souvislosti s rostoucím přílivem zlata a stříbra ze zámoří do Evropy. Řada filozofů té doby si všimla, že průvodním jevem zvýšeného množství drahých kovů (kovových peněz) je současně i růst cen.

K prvním, kteří se snažili vědecky zdůvodnit kvantitativní peněžní teorii patří anglický filozof, ekonom a teoretik státu a práva John Locke (1632–1704). Svůj výklad o penězích a jejich množství shrnul roku 1691 do spisu „Some considerations of the consequences of lowering the interest and raising the value of money“. Jako merkantilista vycházel z rozšířeného a všeobecně přijímaného ztotožnění peněz a drahých kovů. V důsledku importu drahých kovů do Evropy i zvyšující se těžby drahých kovů na

evropských nalezištích si kladl otázku, kolik peněz by vlastně v oběhu mělo být. Již tehdy však připomíná, že určit přesné a ideálně vysoké množství peněz v oběhu je obtížné, neboť mimo jejich vlastní množství ovlivňuje funkce peněz i rychlost jejich obratu. Navíc ne všechny peníze v zemi obíhají. Část peněz je uschovávána na příslovecné horší časy, případně je část peněz vyvezena ze země. V této souvislosti jako první vyslovil velmi důležitý postřeh, a sice, že tento úbytek nemá na hodnotu peněz podstatnější vliv, neboť je nahrazen jejich rychlejším obratem.

Prvním skutečným autorem kvantitativní peněžní teorie byl o necelých sto let později anglický osvícenský filozof a ekonom David Hume (1711–1776). Ten důmyslně spojil postřehy a závěry mnoha svých předchůdců v ucelenou společenskou a národohospodářskou teorii. Svoje názory publikoval v roce 1752 ve spise „Political Discourses“. Stanovení ceny nesouvisí pouze s vlastní hodnotovou paritou mezi mezi drahým kovem (kovovými penězi) a zbožím, ale je zásadně ovlivněna množstvím obíhajících peněz. Jako první autor již precizně formuloval kvantitativní teorii peněz a z ní bezprostředně vyplývající teorii úrokové míry.

Zásadním počinem však byl až přínos britského ekonomu Davida Ricarda (1772–1823). Ten jako první obracel pozornost k vlastní emisi peněz. Ve sbírce „On the Principles of Political Economy and Taxation“ (Zásady politické ekonomie a zdanění) dospěl k názoru, že na hodnotu peněz z drahých kovů má vliv nikoliv pouze jejich množství, ale i náklady na jejich těžbu a výrobu. Naopak hodnota papírových peněz (nesubstančních), jejichž oběh se v té době rozšiřuje, závisí pouze na jejich množství. Zmenšením jejich množství je možné zvýšit jejich hodnotu a naopak. Spojil tak do ucelené nauky kvantitativní teorii peněz s pracovní teorií hodnoty. Jeho učení je vyvrcholením anglické politické ekonomie.

Výše uvedený výklad lze, jako většinu ekonomických souvislostí, samozřejmě shrnout do matematické rovnice. Matematické vyjádření kvantitativní rovnice peněz (equation of exchange) na konci 19. století zformuloval věhlasný americký astronom a ekonom Simon Newcomb a dále ji rozvinul profesor Yaleovy univerzity ve Spojených státech Irving Fisher (1867 – 1947). V jeho zápisu má známá rovnice tvar:

$$MV = PT$$

M je nominální množství peněz (určované v České republice ČNB) a V je rychlost obratu peněz která vyjadřuje, kolikrát je během určené doby v průměru použita jedna koruna k nákupu zboží. Velikost V určuje veřejnost v zásadě podle toho, jak sama vidí užitečné nebo nutné držení hotových peněz a kolik držení takových hotových peněz stojí. Součin M a V na levé straně rovnice tedy označuje celkové výdaje, tj. nabídku peněz. Na pravé straně rovnice značí P průměrnou cenu nakoupeného zboží a T průměrné množství nakoupeného zboží. Pravá strana rovnice tedy označuje poptávku po penězích. Na každý nákup se tedy můžeme dívat jako na zápis podvojného účetnictví, dvěma způsoby. Jednak jako na množství peněz, které byly utraceny a jako na množství zboží (násobené cenou), které bylo nakoupeno.

Z výše uvedené rovnice mimo jiné vyplývají podle Fishera následující závěry:

- ceny se mění přímo úměrně k množství peněz v případě, že zůstane nezměněn rozsah obchodu T i rychlost oběhu peněz V ;
- ceny se mění přímo úměrně s rychlostí obratu (oběhu) peněz v případě, že množství peněz M i množství nakoupeného zboží T se nezmění;
- ceny se mění v opačném poměru k rozsahu nakoupeného zboží (obchodu) za předpokladu, že množství peněz M i rychlost jejich oběhu V se nezmění.

Další vývoj kvantitativní peněžní teorie však v našem století ovlivnily nejvíce dva zásadní makroekonomické přístupy – keynesiánství a monetarismus.

Vědeckým a názorovým zakladatelem keynesiánského myšlení se stal v první polovině tohoto století všestranný britský genius, především však matematik a ekonom John Maynard Keynes (1883–1946). Jeho kniha „Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz“ z roku 1936 se stala zásadní prací tehdejšího hlavního proudu ekonomické teorie. Mimo tuto svoji hlavní činnost našel ještě dost času, aby se věnoval filozofii a literatuře, vedl velikou pojišťovací společnost, byl poradcem Ministerstva financí Velké Británie, poradcem Bank of England, vydával proslulý ekonomický časopis, sbíral umění a staré knihy a byl štědrým mecenášem baletu i činohry.

Keynes se neomezil pouze na práci s výše uvedenými makroekonomickými agregáty, ale pracoval především s agregátem M v souvislosti s jeho vztahem k jiným veličinám, jako je hospodářský růst, investice, nezaměstnanost, rozpočtový deficit, úrokové sazby apod. Na zmíněný agregát M začal Keynes pohlížet z jiného úhlu – kladl totiž důraz na další vlastnost, jejíž jsou peníze nositelem, a tou je likvidita. Na množství peněz v oběhu se Keynes díval jako na poptávku po penězích. Pro držení takových peněz pak může mít jedinec nejrůznější motiv. Jednak drží peníze za účelem nákupu zboží a služeb – motiv transakční (oběhu), a jednak drží peníze za účelem držení rezervy – motiv opatrnosti (rezervy). Na základě výše uvedeného vidíme, že jednotlivé „druhy“ peněz (držené na základě určitého motivu) se od sebe podstatně liší v závislosti na svojí likviditě. Transakční peníze (motiv oběhu) mají podobu hotovostní nebo netermínovanou na rozdíl od peněz, které jsou drženy jako rezerva (motiv opatrnosti), které mají většinou podobu termínovaných vkladů nebo peněz uložených jako peněžní aktivum. A právě velikost, intenzita a preference těchto motivů určuje stupeň likvidity peněz. Neboli: aktivum je tím více penězi, čím je likvidnější a likvidnější je tím více, čím náklady spojené s jeho směňováním budou nižší.

Hlavní Keynesův přínos však spočívá ve zkoumání jednotlivých druhů závislosti mezi množstvím peněz na straně jedné a zásadními hospodářskými procesy jako jsou nezaměstnanost, hospodářský růst, úroky, sklon k investicím, sklon ke spotřebě apod., na straně druhé. Řešení těchto otázek vyústilo u Keynesa do formulování dvou základních monetárních stanovisek, resp. v praktické hospodářské politice do formulování dvou možností volby: současný růst zaměstnanosti spojený s vyšší inflací nebo vyšší růst nezaměstnanosti spojený s poklesem inflace. Rozporný vývoj těchto veličin se dá graficky ilustrovat na průběhu tzv. Philipsovy křivky. „*Americká ekonomika nebyla nikdy během posledních čtyřiceti let zároveň bez nadměrné nezaměstnanosti a bez inflačních tendencí. Ani žádné jiné průmyslové zemi se nepodařilo dosáhnout této šťastné*

kombinace. Dosažení duálního cíle v podobě vysokého využití zdrojů a fundamentální cenové stability zůstává nejzávažnějším nevyřešeným problémem stabilizační politiky v celém západním světě“ (A. Okun, 1929–1979, americký ekonom).

Přínosem Keynesova učení v oblasti kvantitativní peněžní teorie je – mimo jiné – rovněž změna pojetí peněz na základě jejich likvidity. Resp. jako první vznesl požadavek rozčlenění peněz na základě poptávky po penězích do jednotlivých agregátů podle stupně jejich likvidity. V současné době je práce s peněžními agregáty naprosto nedílnou součástí práce kompetentních institucí, především pak centrálních bank. Ty sledují nejen absolutní výši jednotlivých agregátů, ale i jejich změny a přesuny mezi nimi.

Vývoj ekonomického myšlení poslední třetiny našeho století byl významně ovlivněn tzv. chicagskou ekonomickou školou, která se začala kvantitativní teorií zabývat z monetárního hlediska. Tento monetaristický proud vyústil ve směr, reprezentovaný přední osobností současné ekonomické teorie a pevným stoupencem důsledného liberalismu Miltonem Friedmanem (*1912), nositelem Nobelovy ceny za ekonomii z roku 1976.

U Keynesa není vztah mezi množstvím peněz a ostatními veličinami transakční rovnice zdaleka tak jednoduchý, jak by se mohlo z této jednoduché matematické rovnice zdát. Na výše uvedené veličiny má vliv celá řada již zmíněných faktorů: likvidita, spotřebitelské preference, nezaměstnanost, abychom jmenovali alespoň některé. Zato monetaristé shledávají tento vztah daleko přímočařejší. V případě, že se ekonomika nenachází v období prudkých změn a spotřebitelské preference jsou stabilní v důsledku stabilního očekávání budoucích příjmů a rychlost obratu peněz V (poměr mezi hrubým domácím produktem a množstvím peněz, tj. GDP/M) je rovněž stálá, pak lze přes množství peněz M zřetelným způsobem ovlivňovat ceny a tím i hospodářskou aktivitu. Tyto jednoznačné závěry formuloval Friedman ve svých studiích „*Studies in quantitative theory of money*“ (Studie o kvantitativní teorii peněz) a „*The role of monetary policy*“ (Úloha monetární politiky).

Vzájemnou korelaci mezi růstem cenové hladiny P a růstem peněžní zásoby M potvrdila řada výzkumů prováděných nezávisle na sobě v řadě vyspělých zemí. Má-li tedy být zachována cenová stabilita, je zásadním úkolem zachovat rovnoměrný růst peněžní zásoby i růst produkce. Jinými slovy: k inflaci dochází, pokud levá strana rovnice, resp. růst množství peněz předbíhá pravou stranu rovnice, tj. růst produktu (hmotné nabídky). „*Jestliže množství dostupného zboží a služeb poroste tak rychle jako množství peněz, ceny budou stabilní. (...) Inflation se objevuje tehdy, když množství peněz roste znatelně rychleji než produkce, a čím je vyšší růst množství peněz na jednotku produkce, tím je vyšší míra inflace*“ (Milton a Rosa Friedmanovi).

Ruku v ruce s tím, jak se toto nové ekonomické pojetí kvantitativní peněžní teorie i inflace objevilo a prosadilo, se dostávají tyto myšlenky stále více do podvědomí kompetentních bankovních úředníků centrálních bank. Tomuto faktu napomohl i nástup výpočetní techniky s možností modelování ekonomických procesů, resp. vztahů výše uvedených veličin s důrazem na množství peněz v oběhu, nejrůznějšími ekonomicko-matematickými modely.

Praxe ukazuje, že centrální banky věnují v současné době výši peněžní zásoby mimořádnou pozornost. Hlavní otázkou, která před nimi stojí pak je, jak určit velikost té peněžní zásoby, se kterou banka pracuje při praktickém naplňování svojí emisní a regulační politiky. Na tomto místě se opět vracíme k výše zmíněnému faktu, který spočívá v rozdílné likviditě různých forem peněz, které kumulativně označujeme jako agregát *M*. Do praxe centrálních bank se proto dostalo metodické a strukturální rozlišení agregátu *M* na jednotlivé složky, které jsou pečlivě sledovány co do svojí absolutní výše i co do vzájemného přesunu objemu mezi sebou. Agregát *M1* se někdy označuje jako transakční peníze (transaction money), je to nejdůležitější a nejostřeji sledovaný agregát. Jak název „transakční“ napovídá, jde o peníze skutečně používané k transakčním účelům, tj. k nákupu a prodeji zboží a služeb. Agregát *M1* v sobě zahrnuje oběživo (bankovky a mince) a vklady na požádanou, tj. netermínovaná depozita (demand deposit). Jde o nejlíkvidnější peněžní agregát. Agregát *M2* v sobě zahrnuje agregát *M1* plus termínované vklady u bank. S likviditou takovýchto termínovaných vkladů při úhradě nějaké transakce je to již horší. Banky totiž – v závislosti na smlouvě – často odmítají vydat peněžní prostředky před uplynutím sjednané lhůty. Proto se taky tento druh peněz nazývá jako tzv. „skoro peníze“ (near the money). Nejedná se o transakční peníze z toho důvodu, že je nelze použít jako neomezený prostředek směny ani pro malé, ani pro velké nákupy. Stejným způsobem můžeme postupovat dál a vytvářet další agregáty se stále nižší mírou likvidity. Agregát *M3* se centrální bankou v České republice nepoužívá, ale můžeme se s ním setkat v jiných, hospodářsky vyspělejších zemích. Začlenění peněz do agregátu *M3* podléhá v různých zemích různým pravidlům. Tak např. v Německu patří do agregátu *M3* agregát *M2* zvýšený o termínovaná depozita s 3měsíční a delší výpovědní lhůtou. Ve Spojených státech patří do agregátu *M3* rovněž agregát *M2* avšak zvýšený o všechna depozita v nominální hodnotě nad 100 tis. USD.

Proč jsou jednotlivé agregáty centrálními bankami tak bedlivě střeženy? Jednoduše proto, že výše a objemová změna jednotlivých agregátů je významným indikátorem hospodářské výkonnosti ekonomiky. Přesun peněz z agregátu *M1* do agregátu *M2* signalizuje zvýšenou spořivost v ekonomice. Navýšení agregátu *M2* (nárůst vkladů) je pro obchodní banky základním zdrojem pro poskytování úvěrů. Zvýšené, avšak omezené úvěrování podnikatelských subjektů bankami znamená zvýšenou investiční aktivitu i zvýšený přísun peněz podnikům v jiných formách (prostředky na provoz, export apod.). Dlouholetým pozorováním bylo zjištěno, že nárůst agregátu *M2* je s určitým časovým odstupem následován růstem GDP. Rychlý růst tohoto druhu peněz tedy provází konjunkturu, jeho omezování je naopak často následováno recesí či má ještě horší důsledky.

Tak, jak bylo obtížné metodicky rozčlenit peněžní agregát *M* do jednotlivých složek podle nějakého kvalitativního hlediska, je stejně obtížné určit optimální výši jednotlivých složek co do jejich výše. To závisí nejen na rozhodnutí centrální banky (jakkoliv to má v kompetenci), ale taky na konkrétní hospodářské situaci země, na prioritách vlády, sestavení státního rozpočtu nebo stavu bankovního sektoru. *„Centrální banky by v žádném případě neměly být zcela nezávislé a stávat se diktátorem, který jako jediný nikomu nepodléhá a nikomu není odpovědný. Jsem přesvědčen, že dobrá centrální banka*

pracuje v souladu s vládou a spolupracuje s ní, protože monetární politika státu musí být koordinovaná. A měnový systém musí být stabilní“ (M. Friedman). Praktická aplikace monetární politiky tedy závisí na prioritách, které se v té které zemi přikládají budoucímu stavu národní ekonomiky. Proto nelze jednoduše posuzovat a porovnávat agregáty různých zemí mezi sebou. Centrální banka na konci roku může určit tzv. cílový koridor výše peněžní zásoby, a to např. rozčleněním roku na čtyři čtvrtletí a porovnání plánované a očekávané výše s rokem předcházejícím. I tak dochází ve všech zemích (a nejen v zemích, které procházejí transformací) k postupnému upřesňování cílů monetární politiky, a to i několikrát ročně. Při upřesňování výhledů se bere v úvahu aktuální stav hospodářství, jeho růst nebo pokles, růst cen způsobený např. deregulací, stav bankovního sektoru, případně jiné, v tu dobu obtížně odhadnutelné skutečnosti.

Praktická implementace i správného monetárního rozhodnutí bývá však často obtížná. Musíme si uvědomit, že pro svoje rozhodnutí máme k dispozici jen historické údaje, které reflektují pouze již proběhlou skutečnost. Proto se často stává, že zásah centrální banky přichází až ve chvíli, kdy už svým způsobem jako nápravné opatření není aktuální, jelikož se ekonomika v daný okamžik nachází už úplně jinde. Řídit monetární politiku prostřednictvím agregátu M tak v praxi naráží na řadu zpoždění, která jsou nevyhnutelná v jakémkoliv složitém systému, tedy i v organismu národního hospodářství. V praktickém vykonávání monetární politiky viděl M. Friedman tato tři následující časová zpoždění: prvním je *recognition lag* (poznávací zpoždění) – doba, která uplyne od vlastního vzniku problému k jeho projevení se na nějakém měřitelném nebo statistickém objektu, následujícím zpožděním je *decision lag* (rozhodovací zpoždění) – doba potřebná k nalezení jednotného a přijatelného názoru, jak situaci řešit a která opatření monetární politiky provést, a konečně posledním druhem zpoždění je *implementation lag* (prováděcí zpoždění) – to je doba, která uplyne od provedení změn po jejich nápravné působení. Jelikož centrální banka je každodenně pod vlivem širokého spektra hospodářských, politických i bankovních aktualit, neměla by se podle Friedmana pouštět příliš často do jednorázových zásahů proměnlivého charakteru. Proto Friedman ve většině svých prací doporučuje pevný a pozvolný růst peněžní zásoby, který tak bude provázen stejným růstem produktu.

Sledování vývoje peněžního agregátu M je prvním krokem centrálních bank při sledování a naplňování monetární politiky. Posuzování tohoto agregátu izolovaně, bez vzájemných vazeb a respektování vzájemně odlišných funkcí peněz však jen velmi málo vypovídá o konkrétním stavu a naplňování emisní politiky centrální banky. Zcela jiné poslání v peněžním oběhu mají peníze ve formě kapitálu, které přinášejí produkt, následně důchod, příjem, mzdu a daně do státního rozpočtu, než peníze ve formě oběživa, které pouze umožňují směnu již vyrobeného produktu. Obojí jsou sice peníze měnového agregátu M , ale s naprosto odlišnými monetárními funkcemi a důsledky.

Centrální banky jednoduše nemohou nahradit chybějící produkci hospodářství nebo například deficit státního rozpočtu pouhou emisí hotových peněz. Taková emise by byla nespravedlivá – dávala by kupní sílu těm, kteří se na produkci nepodílejí a navíc by taková nadměrná emise rozložila svými inflačními důsledky kupní sílu mezi všechny subjekty ekonomiky.

Současná praxe centrálních bank při emisi peněz proto zohledňuje tuto skutečnost a přizpůsobuje jí i vhodnou volbu regulačních opatření. Proto banka volí nástroje, „*kteřé umožňují řídit peněžní oběh ne jako globální peněžní masu, ale se zřetelem k diferenciaci různých peněz a různých peněžních funkcí v agregátu M*“ (F. Vencovský).

Nástroje emisní politiky České národní banky reflektují dlouholetou zkušenost decentralizovaných a tržních ekonomik západoevropských států. Můžeme tedy říci, že paleta regulačních opatření ČNB je velmi podobná těm, které používají centrální banky vyspělých zemí. Takovým nejčastěji citovaným opatřením je diskontní sazba ČNB. Pro její transparentní fungování však v České republice chybí konstituovaný a mnoha lety zaběhlý peněžní trh. Centrální banky v normálních tržních ekonomikách nabízejí touto cestou komerčním bankám levný a krátkodobý emisní úvěr. Touto nabídkou centrálních bank se zásadním způsobem mění situace na trzích a reguluje výše komerčních úroků v komerčních bankách. Tato interakce však u nás zatím naprosto chybí. Bankovní sektor v České republice naopak v současnosti řeší zcela odlišné problémy, a tak můžeme říci, že diskontní politika České národní banky nemá na úvěrování komerčních bank co do úvěru i co do výše úrokových sazeb podstatný vliv. Je pouze jakýmsi signálem měnové politiky a vize, ale bez účinného regulačního nástroje.

Objemově nejvýznamnějším nástrojem měnové politiky je regulace povinných rezerv obchodních bank. Publikace na dané téma však uvádějí, že přímá a průkazná závislost mezi výší rezerv a vývojem měnové báze není jednoznačná. Kvantifikace rezerv, jejich metodické vymezení pro nepřebernou paletu jednotlivých bankovních depozit i nejednoznačné působení v jejich důsledku je pro současnou měnovou praxi i vyspělých ekonomik permanentním problémem.

Dalším hojně používaným nástrojem regulace monetární báze jsou operace centrální banky na volném trhu. Jde o prodej a nákup převážně krátkodobých a střednědobých cenných papírů (obligací, pokladničních poukázek apod.). Praktické naplňování této politiky však vážne na stále nedostatečném fungování kapitálového trhu. Česká národní banka je propojena s obchodními bankami stále především úvěrově, a tak základním funkčním základem pro uplatňování tohoto opatření stále nejsou tradiční a v zahraničí běžně používané produkty peněžního a kapitálového trhu.

Hlavním úkolem ČNB v emisní oblasti je řešit problém měnové funkce peněžního agregátu M specificky a adekvátně k dostupným měnovým nástrojům a regulačním opatřením tak, jak je tomu v současnosti u centrálních bank rozvinutých zemí. Úspěšné řešení tohoto úkolu však v prvé řadě závisí na bezvadném fungování finančního trhu u nás, tedy trhu peněžního, kapitálového a úvěrového. To je úkolem nejen z důvodu obecně tržního a z důvodu úspěšného pokračování transformačního procesu v naší zemi, ale i z důvodu dalšího výběru specifických metod peněžní emise a regulace peněz.

SUMMARY

The efforts of many generations of economists were focused on looking for basic connections between most important macroeconomic quantities. In the area of the monetary policy the efforts are focused on looking for optimum amount of money in circular flow, in respect to the amount of production. The situation is complicated even because it is not so easy to determine an indicator of “money”. Therefore money as a whole is divided into separate aggregates with different rate of liquidity.

These aggregates are worked with especially by central banks, and by these banks are used for the realization of their monetary policies. A number of monetary measures used in developed countries is applied also in the Czech republic, wider application of some measures is prevented by a lack of functioning market in our republic.

LITERATURA

- Bílský, J., Vybíhal, V.: *Finance a bankovníctví*, VŠZ v Brně, 1991.
Friedman, M.: *Za vším hledej peníze*, Grada Publishing, 1997.
Revenda, Z. a kol.: *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, Management Press, 1997.
Samuelson, P.: *Ekonomie*, Nakladatelství Svoboda, 1995.
Vencovský, F.: *Možnosti a meze emisní politiky*, Finance a úvěr 5/94, 1994.
Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance.