

Nositelé Nobelovy ceny za ekonomii pro rok 2022

Pavel Sirůček^a, Jaroslav Šetek ^b

a Vysoká škola ekonomická v Praze, Fakulta podnikohospodářská, Praha, Česká republika

b Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích, Ekonomická fakulta, České Budějovice, Česká republika

E-mail: pavel.sirucek@vse.cz, jsetek@ef.jcu.cz

Tzv. Nobelovu cenu za ekonomii (The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel) pro rok 2022 si rovným dílem rozdělili tři Američané „za výzkumy bank a finančních krizí“. Poctěni byli B. S. Bernanke (*1953), aktuálně pracující v Brookings Institution ve Washingtonu, W. D. Diamond (*1953) z University of Chicago a P. H. Dybvig (*1953) s působištěm na Washington University v St. Louis. Počet ekonomických nobelistů dosáhl od roku 1969 celkového počtu devadesát dva. Americká příslušnost je uváděna, resp. spoluuváděna, u jedenasedmdesáti laureátů. University of Chicago, coby působiště v době udělení ocenění, v seznamu Nobelovy ceny za ekonomii (NCE) figuruje potřinácté.

Laureáti položili na počátku 80. let 20. století vědecké základy moderního výzkumu bank, finančního systému a finančních krizí, který měl mít praktický význam při regulaci finančních trhů a řešení finančních krizí. Jejich práce ukázala význam předcházení kolapsů velkých bank pro stabilitu celého systému. Reálného významu nabyl jejich výzkum v roce 2008 v souvislosti s panikou ve finančním světě. Bernanke v čele Federálního rezervního systému (Fed) v součinnosti s ministerstvem financí podpořil velké banky a zmínil nedostatek úvěrů. Prosadil snížení úrokových sazeb na nulu, řídil nákupy státních dluhopisů a hypotečních investic ze strany Fed a zavedl gigantické úvěrové programy. Podle oslavných interpretací tak měl právě Bernanke stabilizovat americký finanční sektor a zachránit celý svět před hospodářskou krizí. Střízlivější interpretace namítají, že svět v letech 2008–2013 finanční i hospodářskou krizi ve skutečnosti prodělal. Dále připomínají, že k viníkům patří především bankéři a investoři i to, že bankovní sektor (v duchu privatizace zisků bank a socializace jejich ztrát) nezachraňovali pouze v USA.

Citation: Sirůček, P., Šetek, J. (2023). Nositelé Nobelovy ceny za ekonomii pro rok 2022. *Politická ekonomie*, 71(2), 226–237, <https://doi.org/10.18267/j.polek.1383>

Copyright: © 2023 by the author(s). Licensee Prague University of Economics and Business, Czech Republic. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution License (CC BY NC ND 4.0).

Mainstreamové ohlasy na NCE 2022 jásají, že se konečně dočkaly banky jakožto klíčové instituce globalizované ekonomiky. Namísto nenávistného označování za nenasytné bankstery a marnotratné viníky krizí se jim mělo dostat zaslouženého zadostiučinění a uznání. A to nejen za jejich roli ve společnosti, nýbrž i kvůli jejich křehkosti a zranitelnosti. Zůstává ale otázkou, do jaké míry je uznání křehkosti a zranitelnosti hodnocením pozitivním. Kritické hlasy dále namítají, že žití na dluh nepřináší pouze samá pozitiva. Neměly by se přehlížet ani narůstající problémy financionalizace světa, přispívající dnes ke konci neoliberálního projektu globalizace.

Na straně jedné při hodnocení NCE 2022 zaznívá, že pouze málo ekonomů provedlo ekonomická zkoumání ohledně záchrany ekonomiky v reálném čase. Velká recese po finančním krachu v roce 2008 měla mít hladší průběh nežli meziválečná Velká deprese právě díky poznání fungování bank. Oceněný výzkum a návazné práce měly přispět k lepší připravenosti ekonomik i celých společností, přičemž měly snížit riziko, že finanční krize přerostou v hluboké deprese. Bernanke měl osvětlit možná selhání regulací, poukázat na rozsah důsledků bankovních krizí a navrhnout opatření pro jejich potlačení. Poznatky Diamonda a Dybviga o významu bank a jejich přirozené zranitelnosti mají být základem pro hodnocení přínosů bank i pro bankovní regulaci.

Na druhou stranu však mohou být vznášeny připomínky ohledně převratnosti teoretických objevů laureátů. Fundamentálnější jsou aspekty praktické, kde lze poukázat na náklady na záchranu bank a zdůraznit, že optimální regulace bank a finančního systému vyřešena zdaleka není. S připomenutím, že každá krize bývá jedinečná a ani nástroje, jak se vypořádat s rozkolísaností bank nemusí být vždy použitelné a uspokojivě fungující. Ostří kritik cílí na řešení krize v podobě Bernankeho politiky kvantitativního uvolňování, přetrvávající dlouhá léta v USA i v Evropské centrální bance. Uvolnění měnové politiky mělo vyústit v dnešní inflaci.

NCE 2022 zohledňuje souvislosti makroekonomie a financí, které nabyly důležitosti ve světle nedávných globálních krizí (Velká recese a covidová krize), včetně reakcí vlád a finančních regulátorů. Přitom typickým makroekonomem je však pouze Bernanke. Diamond a Dybvig se soustřeďují na sféru korporátních financí a korporátní správy, včetně mikroekonomických fundací. Aktuálnost oceněné problematiky bank, finančních (dluhových, měnových, bankovních aj.) krizí umocňují úvahy o nepřiznané změně role centrálních bank v době (post)kovidové, tlaky na „woke“ bankovníctví (mající klienty „zeleně“ i jinak pokrokově vychovávat) nebo aktuální diskuse o mimořádné dani ze zisku uvalené i na banky. V neposlední řadě očekávání další velké krize se synergií různých krizí či predikcí „matky všech krizí“.

Finanční teoretik i praktik B. S. Bernanke

Ben Shalom Bernanke se narodil 13. 12. 1953 v Augustě, v Georgii. Vyrůstal v Dillonu, v Jižní Karolině, kde získal středoškolské vzdělání. Studoval na Harvard University (B. A. ekonomie, 1975), ekonomický doktorát obdržel na Massachusetts Institute of Technology (Ph.D., 1979) za dizertaci *Long-Term Commitments, Dynamic Optimization, and the Business Cycle* pod patronací

S. Fischera. Bernanke vyučoval na Stanford University, na Stanford Graduate School of Business jako odborný asistent (1979–1983) a docent ekonomie (1983–1985). Byl hostujícím profesorem ekonomie na New York University a Massachusetts Institute of Technology. Jako profesor ekonomie a veřejných záležitostí působil na Princeton University (1985–2002), kde zastával i další posty, včetně vedení katedry ekonomie (1996–2002). Byl předsedou prezidentské rady ekonomických poradců (2005–2006) a členem Rady guvernérů Fed (2002–2005). V letech 2006–2014 vykonával po dvě období funkci předsedy Rady guvernérů Fed. Od roku 2014 působí jako ekonomický expert a vedoucí pracovník programu ekonomických studií v Brookings Institution. Spolupracuje s hedgeovými fondy, angažuje se v investiční společnosti PIMCO jako poradce.

Je členem Econometric Society, American Academy of Arts and Sciences, American Philosophical Society, National Academy of Sciences aj. Obdržel ocenění BBVA Foundation Frontiers of Knowledge Awards; během působení v čele instituce Fed dohlížel na reakce na finanční krizi, za což byl v roce 2009 označen časopisem *Time* osobností roku. Nobelovská přednáška Bernankeho 8. 12. 2022 byla zaměřena téma *Banking, Credit, and Economic Fluctuations*.

Bernanke působil jako 14. předseda Rady guvernérů Fed, kdy byl jmenován prezidentem G. W. Bushem a znovu jmenován B. H. Obamou. Tzv. Bernankeho doktrínu reflektuje text z roku 2002 (s obavami z deflace, které vláda může zabránit vytištěním více „vrtulníkových“ peněz), resp. projevy při nástupu do Rady guvernérů. Bernanke optimisticky prohlašoval, že se svět nalézá v éře „Great moderation“. Moderní makropolitika měla snížit volatilitu hospodářského cyklu až tak, že tento měl přestat být ústředním tématem. K čemuž měly přispět strukturální změny světové ekonomiky, včetně zvýšení hospodářské stability zemí rozvojových.

Po převzetí předsednictví prvního funkčního období v roce 2006 měl Bernanke problémy s mediální komunikací a transparentností politiky cílování inflace. S prohlubováním Velké recese dohlížel na neortodoxní opatření. Když pro zmírnění krize likvidity nepomohlo snižování úrokových sazeb, zahájil Fed kvantitativní uvolňování, přičemž vzniklé peníze použil na nákup finančních aktiv od bank a vlády. Bernanke byl ve funkci velmi těsně potvrzen i pro druhé funkční období. Ohledně zásahů na řešení krize nepanuje shoda a samotný Bernanke byl, i stále je, kritizován. Nejenom kvůli záchranným programům (kdy se kontroverzně také skrýval v komunikaci za falešnou identitou) a politice kvantitativního uvolňování, nýbrž i kvůli malému zájmu o fiskální problematiku nebo přehnaně optimistickým vizím v počátcích krize.

Publikoval desítky textů o široké škále problémů, týkajících se makroekonomie, monetární politiky anebo ekonomické historie. Je autorem řady knih včetně učebnic *Macroeconomics* (společně s A. B. Abelem, 1991; nejnověji 10. vydání, Pearson 2020 – další spoluautor D. Croushore) a *Principles of Economics* (spolu s R. H. Frankem, 2001, česky *Ekonomie*, Grada, 2002; 8. vydání, McGraw-Hill, 2022 – další spoluautoři K. Antonovicsová, O. Heffetz).

S využitím statistické analýzy a průzkumů historických pramenů Bernanke konstatuje rozhodující roli krachujících bank v krizi 30. let 20. století. Ukazuje, že bankovní krize mohou mít

potenciálně katastrofální důsledky a ilustruje důležitost fungující bankovní regulace. Velkou depresi analyzuje např. článek *Non-monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression* (1983). Bernanke souhlasí s názorem, že k poklesu přispěl nedostatek peněz, kterým však nemá být možné vysvětlit neobvyklou hloubku a délku krize. Za hlavní příčinu označuje pokles schopnosti bankovního systému směřovat úspory do produktivních investic. Klíčový vliv na propad HDP spojuje s krachujícími bankami a absencí úvěrů. Na rozdíl od přístupu M. Friedmana a A. J. Schwartzové, kteří zdůrazňovali monetární dopad bankrotů, důraz klade na nepeněžní, především úvěrové aspekty finančního sektoru. Bernanke se soustřeďuje méně na úlohu Fed a více na roli soukromých bank a finančních institucí. Předmětem diskusí však zůstává, zda krachy bank jsou příčinou či důsledkem finančních krizí.

Podle Bernankeho finanční výpadky v letech 1930–1933 měly snížit efektivitu procesu přidělování úvěrů, přičemž výsledné vyšší náklady a snížená dostupnost úvěrů působily na pokles agregátní poptávky. Při vysvětlení, jak mohla recese přerůst v katastrofu, lze využít model Diamonda–Dybviga. Recese roku 1929 měla v roce 1930 přerůst v krizi bankovní. Docházelo k runům na banky a jejich počet klesl. Banky přestaly poskytovat úvěry v obavách z runu. Pro firmy mělo být těžší půjčovat si i z důvodu poklesu cen aktiv, kterými mohly ručit. Na trzích s dluhopisy jim taktéž byla účtována vyšší úroková sazba kvůli absenci zajištění. Firmy si tak méně půjčují a méně investují. Klesá hospodářská aktivita, což dále snižuje cenu aktiv. V duchu finančního akceleratoru uvedené poškozuje úvěrování a celou ekonomiku. Během Velké deprese nedostatek úvěrů způsobil obtíže mnoha zemědělcům i domácnostem a akceleroval hospodářský pokles. Z důvodu znalostního kapitálu (znalostí o klientech, které nelze jednoduše na nového věřitele převést) přitom nemá být v úvěrovém mechanismu snadné zkrachovalou banku nahradit. Náprava bankovního systému tak může trvat dlouho. Podle Bernankeho se ekonomiky měly začít zotavovat, až když stát zavedl opatření zabráňující dalším bankovním panikám. V USA konkrétně až po rehabilitaci bankovního sektoru politikami Nového údělu. Nebezpečné dynamice kolapsu bank a ohrožení finančního sektoru lze zabránit tím, že vláda poskytne bankám pojištění vkladů a bude působit coby věřitel poslední instance.

V knize *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath* (2015a) Bernanke píše, že světová ekonomika se v letech 2007 a 2008 blížila ke kolapsu. Tvrdí, že pouze neotřelé aktivity Fed (ve spolupráci s dalšími institucemi, a to i zahraničními) měly zabránit katastrofě větší nežli byla Velká deprese. Úspěchy i neúspěchy Fed od jeho vzniku diskutuje kniha z roku 2022. Dále se Bernanke věnuje studiím trhu práce za deprese (1986), modelování agregátní poptávky (1988) či investičního financování (1990), úvěrovému kanálu měnové transmise (1995a), finančnímu akceleratoru (1996), cílování inflace (1997 aj.), empirickým analýzám měnové politiky (2003) či klíčovým aspektům tvorby politik Fed (2013).

Hlavní knižní publikace:

Macroeconomics (Addison-Wesley, 1991 – společně s A. B. Abelem); *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience* (Princeton University Press, 2001a – spoluautoři T. Laubach, F. S. Mishkin, A. S. Posen); *Principles of Economics* (McGraw-Hill, 2001b – společně s R. H. Frankem); *Essays on the Great Depression* (Princeton University Press, 2004a); *The Inflation–Targeting Debate* (National Bureau of Economic Research, 2004b – společně s M. Woodfordem); *The Federal Reserve and the Financial Crisis* (Princeton University Press, 2013); *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath* (W. W. Norton, 2015a); *21st Century Monetary Policy: The Federal Reserve from the Great Inflation to COVID-19* (W. W. Norton, 2022).

Klíčové stati a časopisecké příspěvky:

Bankruptcy, Liquidity, and Recession (*American Economic Review*, May 1981); Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression (*American Economic Review*, June 1983); Employment, Hours, and Earning in the Depression: An Analysis of Eight Manufacturing Industries (*American Economic Review*, March 1986); Credit, Money, and Aggregate Demand (*American Economic Review*, May 1988 – společně s A. S. Blinderem); Unemployment, Inflation, and Wages in the American Depression: Are There Lessons for Europe? (*American Economic Review*, May 1989 – spolu s M. Parkinsonem); Financial Fragility and Economic Performance (*Quarterly Journal of Economics*, February 1990 – společně s M. Gertlerem); The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission (*American Economic Review*, September 1992 – společně s A. S. Blinderem); Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Transmission (*Journal of Economic Perspectives*, Fall 1995a – spolu s M. Gertlerem); The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach (*Journal of Money, Credit and Banking*, February 1995b); The Financial Accelerator and the Flight to Quality (*Review of Economics and Statistics*, February 1996 – spoluautoři M. Gertler, S. Gilchrist); Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? (*Journal of Economics Perspectives*, Spring 1997 – spolu s F. S. Mishkinem); Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices? (*American Economic Review*, May 2001c – společně s M. Gertlerem); Monetary Policy in a Data-Rich Environment (*Journal of Monetary Economics*, April 2003 – spoluautor J. Boivin); Measuring the Effects of Monetary Policy: A Factor-augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Approach (*Quarterly Journal of Economics*, February 2005 – spoluautoři J. Boivin, P. Eliaz); The Future of Mortgage Finance in the United States (*B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, March 2009); International Capital Flows and the Return to Safe Assets in the United States 2003–2007 (*Financial Stability Review*, February 2011); A Century of US Central Banking: Goals, Framework, Accountability (*Journal of Economic Perspectives*, Fall 2013).

Doplňující informace:

Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks (Bernanke, B. S., Gertler, M., Watson, M., C.V. Starr Center for Applied Economics, 1997); *Deflation: Making Sure „It“ Doesn't Happen Here* (Bernanke, B. S., National Economists Club, 2002); *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit – Remarks by Governor Ben S. Bernanke* (Bernanke, B. S., Virginia Association of Economists, 2005); *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize* (Dvořák, P., C. H. Beck, 2008); *Velká finanční krize: Příčiny a následky* (Foster, B. J., Grimmus, 2009); *Notes from The Courage to Act* (Bernanke, B. S., W. W. Norton, 2015b); dostupné z: <https://www.brookings.edu/experts/ben-s-bernanke/>

D. W. Diamond a modelování runů na banky, resp. finančních krizí

Douglas Warren Diamond se narodil v říjnu roku 1953 (přesné datum ani místo neuvádí). Promoval na Brown University coby bakalář ekonomie (A.B., Economics, 1975), magisterské tituly získal na Yale University (M.A., Economics, 1976, resp. M. Phil., Economics, 1977), kde studia zakončil i doktorátem (Ph.D., Economics, 1980), s disertací *Essays on Information and Financial Intermediation* pod vedením S. A. Rosse. Výzkumně se angažoval ohledně financování zdravotnictví na Rhode Islands (1973–1975), spolupracoval s Board of Governors of the Federal Reserve System (1976–1978), hostoval na University of Bonn (1983) či v Bank of Japan (1999). Od roku 1999 spolupracuje s National Bureau of Economic Research, byl konzultantem Federal Reserve Bank of Richmond, Federal Reserve Board aj. Vyučoval na Yale University (1977–1978), v pozici profesora financí na Yale School of Organization and Management (1987–1988), hostoval jako profesor financí na Hong Kong University of Science and Technology (1997) a v pozici profesora finanční ekonomie na MIT Sloan School of Management (2015–2016). Na University of Chicago působí od roku 1979: instruktor (1979), odborný asistent (1980–1983), docent (1983–1986), profesor financí (1986–1987, 1988–1993, 1993–2000). Od roku 2000 zastává post profesora financí na Booth School of Business, v letech 2010–2014 se podílel na řízení Fama-Miller Center for Research in Finance at Chicago Booth.

Je členem Econometric Society, American Academy of Arts and Sciences, American Finance Association, Western Finance Association atd. Redakčně působil v prestižních odborných tiskovinách (*Journal of Banking and Finance*, *Journal of Business*, *Journal of Finance*, *Review of Economic Studies*). Je laureátem ocenění Morgan Stanley-American Finance Association Award for Excellence in Finance (2012), CME Group-MSRI Prize in Innovative Quantitative Application (2016), Onassis Prize in Finance (2018) aj. Diamondova přednáška při přebírání NCE 8. 12. 2022 nesla název *Financial Intermediation and Financial Crises*.

NCE 2022 oceňuje Diamondův průlomový výzkum bank a finančních krizí. Vedle teorie finančních zprostředkovatelů se specializuje na finanční krize a likviditu, bankovní regulaci a problematiku dluhů, jejich rolí či struktury splatnosti. Proslul především díky Diamondovu-Dybvigovu modelu chování bank a střadatelů (1983) a modelu delegovaného monitorování pomocí finančních zprostředkovatelů (1984).

Článek *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity* (1983) předkládá teoretický model, využívající matematiku, teorii her i teorii kontraktů. Osvětluje přirozený vznik bank coby zprostředkovatelů mezi střadateli a investory, čímž banky vytvářejí likviditu. Banky drží a poskytují úvěry a nesou riziko kolísání hodnoty aktiv. Zároveň vydávají klientům likvidní vklady na požádání. Klienti mají likviditu a banky drží aktiva. Služby bank spočívající v převádění prostředků z vkladů na půjčky přispívají k úspoře transakčních nákladů. Banky mohou profitovat, neboť si účtují vyšší úrokovou sazbu z úvěrů, než platí z vkladů. Což klienti akceptují, neboť problém likvidity i riziko přenesli na bankovní instituce.

Diamond-Dybvig model runu na banku a finančních krizí poukazuje na možnost nestability institucí s dlouhodobými aktivy a krátkodobými závazky. Mix bankovních aktiv nelikvidních (typu obchodních či hypotečních úvěrů) a likvidních může vyvolat mezi klienty sebenaplňující se paniku. Zohledněna na straně jedné je preference úvěrů s dlouhou dobou splatnosti (a nízkou likviditou) ze strany obchodních investorů, ale i jednotlivců hledajících prostředky na pořízení bydlení či automobilů. Na druhé straně však střadatelé v podobě domácností i firem přitom preferují likvidní účty (a vklady s krátkou dobou splatnosti) z důvodu nepředvídaných výdajů.

V modelu banky figurují jako prostředníci mezi střadateli, preferujícími vkládání na likvidních účtech, a dlužníky, kteří si raději berou půjčky s dlouhou dobou splatnosti. Banka je zprostředkovatelem provádějícím transformaci splatnosti. Transformuje aktiva s dlouhou splatností na bankovní účty s krátkou splatností. Banka vytváří peníze z dlouhodobých investičních projektů, na které půjčila peníze. Model ukazuje, jak banky dokáží zmíněnou transformaci provádět, ale i proč jsou zranitelné vůči fámám, a jak jejich zranitelnost snížit.

V běžných podmínkách banka očekává pouze zlomek možných výběrů během krátké doby. Podle zákona velkých čísel banky operují s relativně stabilními počty výběrů. Mohou tudíž poskytovat dlouhodobé úvěry, přičemž mají k dispozici jen malou část hotovosti pokrývající veškeré nároky střadatelů. Pokud se ovšem všichni střadatelé rozhodnou vklady vybrat současně, bance rychle dojdou prostředky a zkrachuje. I zdravé banky mohou být zranitelné pod vlivem paniky – runu na banky. Očekává-li racionální vkladatel, že všichni ostatní své prostředky vyberou, učiní tak také. Přičemž spěchá, aby vklady vybral dříve nežli jiní.

Model interpretuje run na banku ve smyslu sebenaplňujícího se proroctví. Jedná se o příklad ekonomické hry s více nežli jednou Nashovou rovnováhou. Pokud vkladatelé očekávají, že většina ostatních vybírá pouze tehdy, pokud skutečně prostředky potřebuje, bude rozumné, aby všichni vybírali jen v situaci, kdy prostředky opravdu potřebují. Pokud ale vkladatelé očekávají, že větši-

na ostatních pospíchá s výběrem veškerých prostředků, bude rozumné, aby všichni spěchali s uzavřením účtů. Ve smyslu Paretoektivnosti je první rovnováha lepší ve srovnání s druhou. V prvním případě budou mít všichni prospěch z držení prostředků na úročeném účtu. Pokud všichni účty zruší, ztrácejí potenciální úrok a někteří mohou přijít o své úspory.

Okamžitým bankrotům bank mají zabránovat pravidla o rezervách bank a pozastavení dalších výběrů, což však umocňuje paniku ve finančním systému. Model za lepší způsob předcházení runu na banky označuje pojištění vkladů, podporované vládou či centrální bankou. Pojištění vyplácí v případě úpadku banky vkladatelům prostředky v plné anebo částečné výši. Tímto mají být vkladatelé motivováni nezúčastnit se bankovního runu. Program dostatečného pojištění vkladů by v principu neměl být příliš nákladný, neboť pokud bude zabráněno hromadným výběrům, nebude v praxi ani nutné vyplácet plnění pojištění. Což vysvětluje, proč většina zemí toto zavedla. Argumentem proti může být nebezpečí morálního hazardu. Vkladatelé, chránění státem před úpadky bank, jsou méně opatrní při výběru bank a ty půjčují méně obezřetně.

Teorii finančního zprostředkování, obecně ve smyslu převodů úspor do firemních financí, rozvíjí článek *Financial Intermediation and Delegated Monitoring* (1984). Staví na minimalizaci nákladů spojených se sledováním informací, což je spojené s problematikou motivací dlužníků a věřitelů i dopady na strukturu portfolia a kapitálovou strukturu finančních zprostředkovatelů (banky, družstevní záložny, penzijní fondy, pojišťovny, burzy). Poskytovatel financování úvěru musí monitorovat jeho kvalitu, přičemž banky oproti vkladatelům disponují komparativní výhodou díky úsporám z rozsahu a kumulaci znalostí. Text charakterizuje náklady na poskytování pobídek pro delegované monitorování finančním zprostředkovatelem. Ke snížení zmíněných nákladů slouží diverzifikace – banky mohou kvalitu úvěrů sledovat diverzifikovaně, neboť disponují širokým portfoliem a tímto celkové riziko snižují. Model za optimální označuje dluhové smlouvy s nákladným bankrotem.

Kolektivní dílo *The Squam Lake Report* (2010) přináší široké spektrum ekonomických názorů patnácti ekonomů, kteří se sešli na podzim roku 2008 u jezera Squam Lake v New Hampshire s cílem zmapovat dlouhodobý plán finančních regulací. Skupina Squam Lake formulovala – na základě zkušeností z prostředí akademického, soukromého sektoru i veřejných politik – údajně „nadideologický“ plán na transformaci regulace finančních trhů, ve snaze zmírnit narůstající konflikty mezi finančními institucemi a společnostmi pomocí transparentních předpisů. Se zaměřením na selhání finančního systému, resp. kritická místa stávajících regulačních rámců složitých finančních institucí i operací, včetně námětů na nové finanční nástroje rekapitalizace bank, vyšších kapitálových požadavků pro snížení rizika úpadků velkých bank či instituce systémového regulátora, který má být součástí centrální banky.

Hlavní knižní publikace:

The Squam Lake Report: Fixing the Financial System (Princeton University Press, 2010 – spoluautoři M. N. Baily, J. Y. Campbell, J. H. Cochrane, D. Duffie, K. R. French, A. K. Kashyap, F. S. Mishkin, R. G. Rajan, D. S. Scharfstein, R. J. Shiller, M. J. Slaughter, H. S. Shin, J. C. Stein, R. M. Stulz).

Klíčové stati a časopisecké příspěvky:

Information Aggregation in a Noisy Rational Expectations Economy (*Journal of Financial Economics*, September 1981 – spoluautor R. Verrecchia); Optimal Managerial Contracts and Equilibrium Security Prices (*Journal of Finance*, May 1982 – spoluautor R. Verrecchia); Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity (*Journal of Political Economy*, June 1983 – spolu s P. H. Dybvigem); Financial Intermediation and Delegated Monitoring (*Review of Economic Studies*, July 1984); Constraints on Short-Selling and Asset Price Adjustment to Private Information (*Journal of Financial Economics*, June 1987 – spoluautor R. Verrecchia); Reputation Acquisition in Debt Markets (*Journal of Political Economy*, August 1989); Debt Maturity Structure and Liquidity Risk (*Quarterly Journal of Economics*, August 1991a); Monitoring and Reputation: The Choice Between Bank Loans and Directly Placed Debt (*Journal of Political Economy*, August 1991b); Seniority and Maturity of Debt Contracts (*Journal of Financial Economics*, June 1993); Liquidity, Banks, and Markets (*Journal of Political Economy*, October 1997); Liquidity Risk, Liquidity Creation and Financial Fragility: A Theory of Banking (*Journal of Political Economy*, April 2001 – spoluautor R. G. Rajan); Banks and Liquidity (*American Economic Review*, May 2001 – spoluautor R. G. Rajan); Liquidity Shortages and Banking Crises (*Journal of Finance*, April 2005 – spoluautor R. G. Rajan); Money in a Theory of Banking (*American Economic Review*, March 2006 – spoluautor R. G. Rajan); Banks and Liquidity Creation: A Simple Exposition of the Diamond-Dybvig Model (*Economic Quarterly of the Federal Reserve Bank of Richmond*, Spring 2007); Fear of Fire Sales, Illiquidity Seeking, and Credit Freezes (*Quarterly Journal of Economics*, May 2011 – spoluautor R. G. Rajan); A Theory of Debt Maturity: The Long and Short of Debt Overhang (*Journal of Finance*, April 2014 – spoluautor Z. He); Banking and the Evolving Objectives of Bank Regulation (*Journal of Political Economy*, December 2017 – spoluautoři A. K. Kashyap, R. G. Rajan); Pledgeability, Industry Liquidity, and Financing Cycles (*Journal of Finance*, February 2020 – spoluautoři Y. Hu, R. G. Rajan); Liquidity, Pledgeability, and the Nature of Lending (*Journal of Financial Economics*, March 2022 – spoluautoři Y. Hu, R. G. Rajan).

Doplňující informace:

Banks, Runs and Liquidity Creation (Diamond, W. D., University of Chicago Booth School of Business, January 2007); *The Credit Crisis: Conjectures about Causes and Remedies* (Diamond, W. D., University of Chicago, Booth School of Business, December 2008); *Zvládání finančních krizí: Evropský a americký model* (Vzdělávací středisko na podporu demokracie, 2009); *Liquidity and the Structure of Intermediation* (Diamond, W. D., Hu, Y., Rajan, R. G., University of Chicago, May 2019); dostupné z: <https://faculty.chicagobooth.edu/douglas.diamond>

Expert na bankovníctví a finance P. H. Dybvig

Philip Hallen Dybvig, narozen 22. 5. 1955, studoval na Indiana University (BA, matematika a fyzika, 1976), University of Pennsylvania (1976–1977 v doktorském programu ekonomie), Yale University (MA, M.Phil. Economics, 1978, resp. Ph.D. Economics, 1979). Vyučoval na Indiana University (1974–1976), Princeton University (1980–1981), Yale University (instruktor, 1979; odborný asistent financí, 1981–1984; docent financí, 1984–1986; profesor financí a ekonomie a člen Cowles Foundation, 1986–1988). Spolupracovník Air Force Avionics Laboratory (1975), Systems Research Laboratories (1976), konzultant Bell Laboratories (1977), ředitel Institute of Financial Studies (2008–2009), spolupracovník Southwest University of Finance and Economics (Chengdu, Sichuan, 2010–2021) aj. Na Washington University v St. Louis působí od roku 1988 (hostující profesor, 1988; profesor financí, 1989–1990), od roku 1990 působí jako profesor bankovníctví a financí na Olin School of Business.

Je členem Western Finance Association aj., redakční práce v *Review of Financial Studies*, *Journal of Economic Theory*, *Finance and Stochastics*, *Journal of Finance*, *Journal of Financial Intermediation*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* a *Review of Financial Studies*. Laureát Common Fund Prize (1996), Chengdu Jinsha Friendship Award (2011), Sichuan Golden Peak Award (2013), Chinese Central Government Friendship Award (2014). Tradiční přednášku při udělení NCE proslovil 8. 12. 2022 na téma *Multiple Equilibria*.

K oblastem vědeckého zájmu P. H. Dybviga náleží bankovníctví, podnikové finance, finanční trhy, oceňování aktiv, cenné papíry s pevným výnosem, správa portfolia anebo organizace a správa korporací. Mezi nejcitovanější finanční studie vůbec patří jeho článek s D. W. Diamondem (1983). Zmiňovaný model Diamonda-Dybviga poukazuje na ekonomické i sociální funkce bank (vytvářejí likviditu, poskytují úvěry, vyhodnocují schopnost dlužníků dostát závazkům a přispívají k růstu ekonomiky), ale jsou ohroženy bankovními runy, pokud neexistuje státem garantované pojištění vkladů či jiný adekvátní způsob jejich ochrany. Studie Dybviga (obdobně jako Diamonda a Bernankeho) postulují přímé vlivy bankovních selhání na reálnou ekonomiku během finančních krizí včetně např. Velké deprese.

Sám či ve spolupráci s kolegy Dybvig modeluje a řeší problematiku současné hodnoty a vnitřní míry návratnosti (1980), efektivní volby portfolia z pozice rizika averzního agenta (1982), rozdílových informací a měření výkonnosti portfoliového manažera (1985), neefektivních strategií dynamického portfolia (1988), dvojitého morálního hazardu (1993), úskalí a příležitostí při oceňování dlouhodobých nároků (1996), omylů velkých čísel v kontextu diverzifikací portfolia (2005), konsensu ve vyjednávání firemních rad (2009), averze k riziku a distribuce výnosů portfolia (2012), preferencí investorů a oddělení podílových fondů (2018a) anebo navrhuje teoretický model čínské protikorupční kampaně (2018b) apod. Dybvig společně s Diamondem stojí za řadou teoretických modelů z oblasti bankovníctví a financí. V rámci zmíněných modelů hledají odpovědi na otázky týkající se zranitelnosti bank, včetně způsobů jak tato nebezpečí redukovat. Hlavní garanci prevence zranitelnosti bank spojují s adekvátním působením vlády, která může zabezpečit zajištění pojištění vkladů všem stradatelům.

Hlavní knižní publikace:

Personal Computing for Managers (Scientific Press, 1986); *The Lotus Tutorial* (Scientific Press, 1987).

Klíčové stati a časopisecké příspěvky:

Present Values and Internal Rates of Return (*Journal of Economic Theory*, August 1980 – spolu s S. A. Rossem a Ch. S. Spattem); Recovering Cardinal Utility (*Review of Economics Studies*, January 1981 – spoluautor H. Polemarchakis); Portfolio Efficient Sets (*Econometrica*, November 1982, spolu s S. A. Rossem); Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity (*Journal of Political Economy*, June 1983 – spolu s D. W. Diamondem); Differential Information and Performance Measurement Using a Security Market Line (*Journal of Finance*, June 1985 – spolu s S. A. Rossem); Banking Theory, Deposit Insurance and Bank Regulation (*Journal of Business*, January 1986 – spolu s D. W. Diamondem); Inefficient Dynamic Portfolio Strategies, or How to Throw Away a Million Dollars in the Stock Market (*Review of Financial Studies*, Spring 1988); Warranties, Durability, and Maintenance: Two-sided Moral Hazard in a Continuous-Time Model (*Review of Economic Studies*, July 1993 – spoluautorka N. A. Lutzová); Duesenberry's Ratcheting of Consumption: Optimal Dynamic Consumption and Investment Given Intolerance for any Decline in Standard of Living (*Review of Economic Studies*, April 1995); Pricing Long Bonds: Pitfalls and Opportunities (*Financial Analysts Journal*, January/February 1996 – spolu s W. J. Marshalllem); Bond and Bond Option Pricing Based on the Current Term Structure (in Dempster, M. A. H., Pliska, S. R. (eds.): *Mathematics of Derivative Securities*, Cambridge University Press, 1997); Empty Promises and Arbitrage (*Review of Financial Studies*, December 1999 – spolu s G. A. Willardem); Arbitrage, State Prices and Portfolio Theory (spolu s S. A. Rossem, in Constantinides, G. M., Harris, M., Stulz, R. M. (eds.): *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier, 2003a); Employee

Reload Options: Pricing, Hedging, and Optimal Exercise (*Review of Financial Studies*, Spring 2003b – spolu s M. Loewensteinem); The Fallacy of Large Numbers, and a Defense of Diversified Active Managers (*Journal of Applied Finance*, Fall/Winter 2005); Consensus on Diverse Corporate Boards (*Review of Financial Studies*, February 2009 – spoluautorka N. Baranchuková); Renegotiation-proof Contracting, Disclosure, and Incentives for Efficient Investment (*Journal of Economic Theory*, September 2010 – spoluautoři N. Baranchuková, J. Yang); Increases in Risk Aversion and the Distribution of Portfolio Payoffs (*Journal of Economic Theory*, May 2012 – spoluautorka Y. Wangová); Screening of Possibly Incompetent Agents (*Economics Letters*, October 2015 – spoluautorka N. Baranchuková); On Investor Preferences and Mutual Fund Separation (*Journal of Economic Theory*, March 2018a – spoluautorka F. Liuová); The Contributions of Stephen A. Ross to Financial Economics (*Annual Review of Financial Economics*, November 2021 – spoluautoři S. J. Brown, W. N. Goetzmann, J. E. Ingersoll).

Doplňující informace:

Portfolio Performance and Agency (Dybvig, P. H., Farnsworth, H. K., Carpenterová, J., New York University, 1999); *Credit Risk and Financial Crises* (Pečená, M., Teplý, P., Karolinum, 2010); Tobin's Q Does not Measure Performance: Theory, Empirics, and Alternative Measures (Dybvig, P. H., Waretchka, M., *SSRN Electronic Journal*, September 2012); *Bankovnictví v teorii a praxi* (Mejstřík, M., Pečená, M., Teplý, P., Karolinum, 2015); *Tigers and Flies: Discretion and Expertise in the Chinese Anti-corruption Campaign* (Dybvig, P. H., Fuová, Y., Washington University and Southwestern University of Finance and Economics, 2018b); *Obchodní společnosti pohledem Corporate Governance* (Moravec, T., Andreisová, L., Grada, 2021); dostupné z: <https://dybfin.wustl.edu>