

Oponentní posudek
na doktorskou disertační práci pana Ing. Roberta Kufa na téma „Deflace a měnová politika (se zaměřením na deflaci na přelomu 20. a 21. století, zejména Japonsko)“

V doktorské disertační práci pana Ing. Roberta Kufy je zpracován problém, jemuž byla v české odborné ekonomické literatuře do poloviny devadesátých let minulého století věnována malá pozornost a teprve od druhé poloviny devadesátých let a v prvních letech tohoto století bylo publikováno v naší ekonomické literatuře několik málo vědeckých statí a úvah, jejichž předmětem bylo úsilí o systematictější teoretické uchopení deflace a úlohy měnové politiky. Ve světové ekonomické literatuře je pozornost věnovaná problému deflace a měnové politiky podstatně větší zejména pod vlivem reálného hospodářského vývoje v Japonsku (a v několika dalších zemích) v devadesátých letech a na začátku tohoto století. Oceňuji proto, že se analýze problému deflace a měnové politiky autor věnoval.

Struktura disertační práce zahrnuje čtyři kapitoly: v první kapitole autor podává pojetí deflace a základní přístup k deflaci v konceptu ekonomie hlavního proudu a v pojetí rakouské ekonomické školy. Ve druhé kapitole autor analyzuje historické zkušenosti s deflací 19. století a deflací v řadě zemí ve 20. století, jakož i deflaci na přelomu 20. a 21. století. Ve třetí kapitole se autor zabývá analýzou povahy, průběhu, příčin a projevů deflace v Japonsku, jakož i reakcí monetární politiky na projevy deflace. Ve čtvrté kapitole jsou vyvozovány na základě dosavadní „jemnější“ analýzy deflace konsekvence pro měnovou politiku za podmínek deflace. Konstatuji, že struktura doktorské disertační práce je logická a poskytuje vhodný zorný úhel na analyzovaný problém deflace a úlohy měnové politiky.

Teoretická báze a východisko analýzy problému deflace je v práci v první kapitole, a to v podobě charakteristiky deflace v ekonomii hlavního proudu prostřednictvím modelu AS – AD a jednak v podobě deflace v pojetí rakouské ekonomické školy. Příčiny a projevy deflace v hlavním proudu jsou koncentrovaně modelově vyjádřeny i charakterizovány. Charakteristika deflace v disertační práci v pojetí rakouské školy odráží fakt, že názory rakouských teoretiků pokud jde o deflaci jsou značně heterogenní a sám F. A. Hayek prodělal názorový vývoj pokud jde o vnímání a charakteristiku deflace, deprese a překonání deprese přizpůsobením produkce. Z velké různorodosti a nejednotnosti konceptu deflace monetární politiky v rakouské škole autor pak charakterizuje příčiny a projevy deflace v díle M. Rothbarda a J. Salerna a rozlišuje čtyři podoby deflace, a to deflaci spojenou s hospodářským růstem, deflaci v důsledku budování (hromadění) hotovostních zůstatků, bankovní deflaci a konfiskační deflaci. Koncept deflace v učení rakouské školy v rámci disertační práce provedený logicky na malé ploše, nemohl dovolit autorovi, aby odpověděl na některé „těžké“ a otevřené problémy pojetí peněz v „extrémní verzi“ M. Rothbarda, jež odmítají i soudobí zastánci rakouské školy ve světové ekonomické teorii: jde – mimo jiné – o problémy instalace komoditních peněz (zlata) a jeho úlohy, vůbec charakteristika deflace, vztah komoditních a neplnohodnotných peněz, vztah deflace, strukturálního přizpůsobení a deprese, vztah komoditních peněz a mezinárodního finančního trhu, o možnosti fungování komoditních peněz (zlata) v globalizačních procesech a další.

V první kapitole snad mohl být analyzován i problém vnímání a důsledků deflačního procesu v konceptu nabídky a poptávky po penězích v učení postkeynesiánců. Jsem toho názoru, že toto je problém pro další výzkum deflace a monetární politiky.

V dalším výzkumu doporučuji zkoumat hlouběji jak probíhající globalizační procesy se promítají do vývoje cenových hladin řady zemí (autor se tímto problémem částečně zabývá v souvislosti s důsledky nízkých cen exportu Číny do ostatních analyzovaných zemí jihovýchodní Asie – hovoří o globálních cenách a jejich vlivu na tyto ekonomiky), jaká je úloha mezinárodních finančních trhů ve vztahu k „národním“ cenovým hladinám, cenám finančních aktiv a nemovitostí, zda vůbec je možný „národní“ přizpůsobovací proces zejména u malých zemí, jaká je úloha deflace, deprese a strukturálního přizpůsobení a další problémy.

Oceňuji zpracování látky o historických zkušenostech s deflací ve druhé kapitole: tato analýza je pro zkoumání inflace a jejího poznání velmi významná a užitečná a tvoří nezastupitelné empirické východisko, neboť rozbor deflace v režimu zlatého standardu ve světové ekonomice, konkrétní projevy a důsledky deflace v Československu po první světové válce, charakteristika deflace po opuštění režimu zlatého standardu, jakož i deflace na přelomu 20. a 21. století vytváří pevnou bázi pro hlubší a plastičtější teoretické zobecnění deflace.

Závažná a soudím, že ojedinělá je v české ekonomické literatuře analýza deflace v Japonsku v devadesátých letech a na začátku 21. století. Oceňuji, že autor analyzoval vývoj cenové hladiny a deflačního procesu hutně, plasticky v kontextu celkového hospodářského vývoje Japonska. Analýza se opírá i o zkoumání deflace v japonské ekonomice v tomto období ve světové ekonomické literatuře (jde zejména o stati a studie P. Krugmana a dalších), analyzuje úlohu Bank of Japan v úsilí o překonávání deflace v tomto období, hledá příčiny deflace a její hlavní determinanty. Pozoruhodný je autorův závěr, že hlavní faktor vznikající deflace v japonské ekonomice v uvedených letech je třeba spatřovat v „zastavení růstu spotřeby a jejím krátkodobém poklesu po předchozím dlouhodobém růstu“ (str. 96).

Myšlenkově podnětná je analýza deflace a jejích konsekvencí pro měnovou politiku. Autor zde tvořivě a pozoruhodně jasně a bourá některá „běžná“ resp. „běžně užívaná“ spojení: především argumentuje, že neexistuje vždy a všude spojení deflace s depresí. Autor také správně a přesně postuluje závěr o potřebě lišit deflaci a změnu relativních cen a ukazuje, že cenový pokles může být vyvolán poklesem cen importovaného zboží (je-li jeho váha ve spotřebitelském cenovém indexu velká) či poklesem cen některé významné skupiny zboží ve spotřebitelském cenovém indexu. Z těchto a dalších příčin CPI podává zkreslující a zavádějící informaci o poklesu všeobecné cenové hladiny, ve skutečnosti jde o změnu relativních cen. Na základě této argumentace a argumentace dalších problémů autor poukazuje na „nedokonalost“ různých definicí či pracovních vymezení deflace, ať formulovaných prostřednictvím vztahu nabídky a poptávky po penězích či prostřednictvím dlouhodobého všeobecného poklesu cenové hladiny, jež vedou k růstu kupní síly peněz.

Souhlasím se závěrem autora v práci o vztahu deflace a měnové politiky. Autor správně a přesně postuluje závěr, že měnová politika musí být zvolena na základě přesné identifikace deflace, její struktury i z hlediska distribuce efektů růstu produktivity práce a výrobních faktorů mezi různé skupiny obyvatelstva, věřitelů, dlužníků, ale i příjemců fixního peněžního příjmu.

V práci autor postuluje závěr, že „pro ekonomiku může být výhodnější místo stabilizace cenové hladiny nechat cenovou hladinu klesat tempem, o které roste celková produktivita faktorů. Tento způsob mírné deflace by umožnil spravedlivější distribuci zisků pramenící z rostoucí produktivity práce než tomu je v případě akomodační měnové politiky, která usiluje o stabilní cenový vývoj“ (str. 109 práce). Takovýto závěr je však třeba důkladně dále propracovávat, neboť má řadu důsledků na vývoj úrokových sazeb, zisku firem, podmínky úvěrování a řadu dalších konsekvencí.

Na základě analýzy problému japonské měnové politiky v boji s inflací autor postuluje závěr se kterým souhlasím, že „měnová politika musí být součástí celkové hospodářské politiky“ (str. 113 práce).

Celkově konstatuji, že doktorská disertační práce pana Ing. Roberta Kufy je zpracována na velmi solidní úrovni, rozbor autor koncentruje na klíčové podstatné otázky deflace, analýza látky je mnohvrstevnatá, nikterak nezjednodušuje problémy a závěry jsou pozoruhodně jasně a přesně formulovány, jsou vyvozeny z rozsáhlého empirického materiálu o vývoji deflace a reakce měnové politiky ve světě v různých obdobích, jakož i se opírají o relevantní okruh světové ekonomické literatury k tomuto problému. Úroveň zpracování disertační práce udělal Ing. R. Kufa významné kroky na cestě rozšíření a prohloubení poznání deflace a reakce měnové politiky na ni. Disertant Ing. Robert Kufa prokázal, že umí zpracovat komplexní ekonomický problém a vyvodit z analýzy látky konsistentní závěry.

Ze všech těchto důvodů doporučuji, aby komise pro obhajoby Fakulty financí a účetnictví po úspěšné obhajobě udělila Ing. Robertu Kufovi titul doktora (Ph. D).

V Praze dne 14. září 2006.

Prof. Ing. Miloš Mach, CSc.