

Oponentský posudek na doktorskou disertační práci

Ing. Roberta Kufy

na téma

„Deflace a měnová politika (se zaměřením na deflaci na přelomu 20. a 21. století, zejména na Japonsko)“

Autor posudku: Prof. Ing. Zbyněk Revenda, CSc.

Vysoká škola ekonomická

Praha, 12. září 2006

Problematicke deflace byla v literatuře věnována nesrovnatelně menší pozornost než tématu inflace. Deflační tendence v posledních desetiletích a především pak dlouhodobá deflace v jedné z nejvyspělejších světových ekonomik vedly k výraznému zvýšení zájmu o zkoumání příčin, projevů, důsledků a možných řešení deflačních situací. Autor disertační práce stál také před problémem nejednoznačného přístupu samotnému vymezení pojmu deflace.

Práce je velmi rozsáhlá, což je spojeno především s přílišným prostorem věnovaným historickým příkladům deflace. Práce je tak spíše analýzou různých deflačních situací než konkrétním příspěvkem k aktuálním problémům. Nejsou také zcela jednoznačně definované cíle práce, jde spíše o obecnější podobu – analýzu, a např. určení vlivu měnové politiky. V této podobě lze konstatovat, že autor **cíle splnil**.

Z **formálního hlediska** nemám významnější připomínky. Práce obsahuje - jak jsem již uvedl - stanovení základních cílů, a dále metod postupu i zhodnocení výsledků analýz včetně určitých vlastních námětů a návrhů pro možnou aplikaci. Místy práce působí mírně nepřehledně, některé subkapitoly (4.5.) by lépe navazovaly na jiné části. Autor se dopouští určitých jazykových neobratností, které vyplývají z nevhodného používání cizích slov i tehdy, kdy existují české ekvivalenty (default, currency board), nebo slov „kvazičeských“ (injektování). Podobné poznámky se týkají přepisu (bankovní run, a nikoli ran; ex. i český „hon na banky“). Zřejmě za určitou nepozornost lze považovat „depreciaci měnového kurzu“ (str. 80, správně depreciace - domácí - měny).

Práce je až na drobné výhrady (viz výše) **logicky uspořádána**. Její struktura je zcela zřejmá z obsahu, proto se omezím pouze na konstatování, že pro potřeby oponentního

posudku lze práci stručně rozdělit do tří částí, a to na teoretickou část, popis historických příkladů deflace z historie i současnosti a analýzu významu měnové politiky při ovlivňování cenového vývoje.

Teoretická část zcela správně začíná problémy spojenými s přesným vymezením deflace. Autor se hlásí k jednomu z těchto vymezení, což se samozřejmě odráží i v dalších částech práce. Dále se autor ve zkratce zabývá některými ekonomickými směry v širších souvislostech (měření inflace či deflace, význam měnové politiky, model agregátní nabídky a poptávky a prospěšnost či škodlivost deflace). Tato část mohla být utříděnější, i když by to možná vyvolalo další nároky na její rozsah.

Popis a částečná analýza příkladů deflace z historie a současnosti jsou sice velmi zajímavě napsány, ale jsou také poněkud rozporuplné. Nejde ani tak o vhodnost výběru příkladů či hloubku jejich analýz jako spíše o samotné zařazení příkladů ze vzdálenější historie. Zde mám na mysli řekněme období do konce 2. světové války. Domnívám se, že „poučení“ z historie či možnosti analogie příčin deflace dříve a v současnosti jsou velmi sporné, a to především ze dvou důvodů.

Prvním důvodem je existence zcela různých peněžních standardů. Zjednodušeně šlo dříve o komoditní standardy a v současnosti jde o standard „nařízený“ (fiat). Poznatky z předchozích standardů jsou pak pro ten současný jen velmi omezeně využitelné. Konkrétně lze ještě autora doplnit o drobnost u „částečného“ zlatého standardu – Spojené státy americké nebyly tak jednoznačně poslední zemí s tímto standardem. Švýcarská centrální banka měla až do roku 1999 povinnost určitou část (25 %) oběživa krýt zlatými zásobami; obdobné fragmenty zlatého krytí lze najít i v dalších zemích.

Druhým důvodem je existence jiných forem peněz. Dřívější systémy, prakticky až do 2. světové války, byly spojené s dominantní rolí hotovostních peněz (a čím dále do historie, pak prakticky s monopolní rolí těchto peněz), kdy jejich často výhradní emitent mohl mít a obvykle měl velký vliv na množství peněz v oběhu a (popř.) na ekonomický vývoj. V současnosti, kdy jednoznačně převládají bezhotovostní peníze s jinými emitenty než monopolním emitentem u hotovostních peněz, je vliv centrální měnové autority na vývoj množství peněz a na ekonomický vývoj výrazně redukován. Řada srovnání s minulostí pak může být i zavádějících. To platí především v malých otevřených ekonomikách, např. tedy pro Českou republiku.

Obdobné poznámky se tak vztahují na **analýzu významu měnové politiky při ovlivňování cenového vývoje**. Autor podle mého názoru poměrně dobře popisuje roli centrální banky v současnosti, ale závěr je poněkud rozpačitý. Samotný příklad Japonska přitom nabízel více možností pro kvalitní autorovy závěry.

Protože úspěšné ukončení doktorského studia je spojeno nejen se zpracováním doktorské disertační práce, ale rovněž s její úspěšnou obhajobou, zaměřím se nyní na otázky, které by mohly být při obhajobě předmětem diskuse. Otázky jsem rozčlenil do čtyř okruhů.

Prvním okruhem je **vztah množství peněz v oběhu a cenového vývoje**, zde v podobě deflace. Z práce není vždy zřejmé, zda za hlavní faktor deflace, plynoucí přímo z její podstaty, autor považuje snížení nabídky peněz v absolutním či relativním vyjádření. Osobně se domnívám, že vhodnější a v současnosti mnohem častější jsou příčiny deflace spojené s poklesem *tempa růstu* nabídky peněz než s jeho absolutním poklesem. Autor toto prakticky nerozlišuje, což pro samotné přesné vymezení deflace by mělo být z jeho strany objasněno. Autor by se pak zřejmě vyhnul zjevně chybnému výkladu jiných autorů – deflace nemusí být spojena s kontrakční měnovou politikou, a naopak k poklesu nabídky peněz, ať již relativnímu či dokonce absolutnímu, může dojít i bez výraznějšího vlivu centrální banky (viz např. str. 105).

Autor by měl rovněž výrazně specifikovat **roli a možnosti centrální banky**, resp. měnové politiky při ovlivňování cenového vývoje. Připomínám význam bezhotovostních peněz a otevřenosti a síly ekonomiky a dovolím si také nesouhlasit s autorovými výhradami k cíli cenové stability v podobě popisu v části 4.4 (zejm. str. 108). Domnívám se, že úvahy nad možnou reakcí na cenový vývoj by ze strany centrální banky byly mnohem důkladnější, než jak autor popisuje na příkladu cen ropy.

Krátce by možná mohl autor věnovat pozornost svým názorům na **rakouskou školu**, především ve spojení s jejím přístupem k centrální bance jako majiteli „faktického monopolu vládní kontroly peněz“ (str. 17, von Mises). Problém zde vidím právě v odlišnostech minulosti od současnosti.

Za velmi žádoucí bych považoval, kdyby autor mohl sice stručně, leč výstižně objasnit své **názory na cíle měnové politiky** centrální banky - cenovou stabilitu, kdy ze závěrů práce vyplývá negativní hodnocení, a stabilizaci nabídky peněz, ke kterému ze zřejmě autor přiklání. U tohoto cíle by měl objasnit možnosti centrální banky cíle dosáhnout a problém permanentního poklesu cen u výrobků s nízkými cenami.

Otázek k diskusi při obhajobě by se zajisté našlo více. Protože alespoň některé otázky s doporučením k zodpovězení při obhajobě zde uvádím a výše uvedené připomínky nejsou zcela zásadního charakteru, je závěr mého posudku zřejmý: **Práci doporučuji k obhajobě před příslušnou komisí.**

Zbyněk Revenda