

Oponentní posudek na disertační práci Ing.Pavla Potužáka

CAPITAL AND THE MONETARY BUSINESS CYCLE THEORY ESSAYS ON THE AUSTRIAN THEORY OF CAPITAL, INTEREST, AND BUSINESS CYCLE

Disertační práce se zaměřuje na dva teoretické okruhy: na rakouskou (Hayekovu) teorii hospodářského cyklu a na teorii úroku. Práce je poměrně rozsáhlá a čtenář se nemůže ubránit dojmu, že její záběr je možná až příliš široký a že by obě zkoumaná témata mohly vydat na dvě samostatné disertační práce. Práce je zaměřena pouze teoreticky, bez empirického výzkumu. Tento fakt ovšem nic neubírá na její kvalitě.

V části věnované úroku se autor zaměřuje na vysvětlení rakouské teorie úroku a na její kritiku z pohledu neoklasické ekonomie. Vysvětluje celkem obsírně rakouskou čistou teorii časové preference - PTPT, která ústí do závěru, že úrokovou míru vysvětluje jediný jev: subjektivní časová preference. Poté podrobuje tuto teorii kritice z neoklasického pohledu a dochází k závěru, že k vysvětlení úrokové míry je potřebná také (a v některých specifických případech pouze) „objektivní“ teorie mezní produktivity kapitálu, která vysvětluje přirozenou úrokovou míru. Tato část disertační práce obsahuje extenzivní a velmi důkladnou teoretickou analýzu problematiky úrokové míry včetně využití grafických a matematických modelů. Svědčí to nejen o autorově teoretické erudici, ale také o jeho zvládnutí obsáhlé literatury a o jeho schopnosti komparovat a hodnotit přístupy různých autorů.

Závěry, ke kterým dochází, však nejsou vždy natolik zajímavé, jak by snad čtenář očekával. Jakmile totiž opustíme krajní případy (Fisherovy námořníky nebo chovatele ovcí, které mohou být zajímavé pro uvedení studentů do problému, ale nejsou příliš zajímavé pro vysvětlení úrokové míry v tržní ekonomice), docházíme k celkem známému závěru, že k vysvětlení úrokové míry potřebujeme obě teorie: subjektivní teorii časové preference i „objektivní“ teorii mezní produktivity kapitálu. Úroková míra je konec konců tržní cena a spor o to, zda ji vysvětluje jedna či druhá teorie, připomíná starý spor, zda platí subjektivní či objektivní teorie hodnoty (pravdu měl samozřejmě Alfred Marshall, když prohlásil, že stíhají vždy obě ostří nůžek).

Misesovy apriorní soudy o jednajícím člověku jsou těžko přeložitelné do jazyka neoklasické ekonomie. Pokud se ale o to pokusíme, tak by Misesův apriorní soud o vždy pozitivní časové preferenci dával indifferenčním křivkám „strmější“ průběh, kdy sklon tečny k jakékoli indifferenční křivce v jakémkoli jejím bodě je vždy větší než jedna. V případě Fisherových námořníků by to sice vedlo k absurdnímu výsledku o okamžité spotřebě všeho zboží, ale jakmile opustíme předpoklad lineární „křivky“ investičních příležitostí, opět se ocitáme ve standardním Fisherově modelu.

Zdá se mi problematické v teorii úrokové míry použít model jediného reprezentativního agenta, kdy se předpokládá, že všichni lidé mají stejné „mezičasové“ indifferenční křivky a zároveň mají také stejné investiční příležitosti. Budeme-li realisticky předpokládat, že lidé

jsou v obou těchto ohledech různé, nemůže nám Fisherův model sloužit k bezprostřednímu odvození úrokové míry, ale jen k demonstrování optimální mezičasové volby jednotlivců. V souhrnu se pak tyto jejich optimalizace projeví jako tržní poptávka a tržní nabídka na trhu zapůjčitelných fondů, kde teprve protnutí obou křivek determinuje úrokovou míru. Při použití této metody nevidím fundamentální rozdíl mezi rakouským a neoklasickým přístupem, resp. nevidím problém je sladit. Připomínám také, že Fisherův model mezičasové volby je často oceňován proto, že umožňuje vysvětlit úrokovou míru pouze s pomocí pojmů přítomného a budoucího důchodu, tedy bez použití pojmu kapitálu a bez potřeby teorie kapitálu.

V části disertační práce věnované Hayekově teorii cyklu autor opět velmi precizně rozebírá východiska a hlavní myšlenky této teorie. Vysvětluje Boehm-Bawerkovu teorii kapitálu a úroku, ovšem o poznání méně se věnuje Wicksellově teorii kapitálu, která je oproti Boehm-Bawerkovi propracovanější a pokročilejší. V disertační práci nalézáme důkladný rozbor Hayekovy teorie hospodářského cyklu včetně jejího základního nástroje – Hayekova trojúhelníku. Hayek nepochybně vytvořil originální a průkopnickou teorii cyklu, avšak jeho návaznost na Knuta Wicksela přece jen není v disertační práci dostatečně zdůrazněna. Byl to Wicksell, kdo vypracoval monetární teorii cyklu, která vidí základní příčinu cyklů v peněžním oběhu, konkrétně pak v odchylkách peněžní úrokové míry od přirozené úrokové míry. Na Wicksellovu teorii cyklu navázali dva autoři: Hawtrey, který vytvořil čistě monetární teorii cyklu, a Hayek, který vytvořil strukturální teorii cyklu (nikoli reálnou teorii, protože příčiny cyklu jsou monetární). Srovnání Hawtreyovy a Hayekovy teorie by bylo zajímavé.

V práci je zdůrazněn Hayekův přínos v tom smyslu, že se s kapitálem nesmí zacházet jako s homogenním výrobním faktorem (jak je to celkem běžné v neoklasické ekonomii). Právě heterogenita kapitálu odlišuje rakouskou teorii cyklu od jiných teorií a činí z ní strukturální teorii cyklu. Zároveň to podle Hayeka znamená, že peníze nemohou být neutrální, a to ani v dlouhém období (!), protože změny v peněžním růstu mají závažné strukturální následky projevující se destabilizací investičního procesu a hospodářského procesu vůbec. Dojde-li k poklesu peněžní úrokové míry pod přirozenou úrokovou míru, budou investoři preferovat delší (kapitálově náročnější) výrobní metody, ačkoli vyšší poptávka po investicích nebude podložena (dobrovolnými) úsporami. Po investičním boomu musí proto přijít recese umocněná odbouráváním špatných investic.

Mechanismus cyklu však není zcela jasný. Pokles úrokové míry zvýší jak poptávku po investicích, tak poptávku po spotřebním zboží. Nakolik se tedy změní relativní ceny investičního a spotřebního zboží? A bude změna ve struktuře cen dost výrazná, aby nastal boom a po něm deprese?

V poslední kapitole autor integruje rakouskou teorii cyklu do modelu ekonomického růstu. Podle Hayeka je v rostoucí ekonomice soulad mezi peněžní a přirozenou úrokovou mírou zajištěn jen tehdy, když je peněžní zásoba stálá a ekonomický růst snižuje ceny. Snaha peněžní autority za těchto okolností stabilizovat cenovou hladinu peněžním růstem vede k poklesu peněžní úrokové míry pod přirozenou, se všemi důsledky pro časovou strukturu kapitálu a výroby – rozbíhá se strukturální cyklus provázený „špatnými investicemi“ a jejich pozdějším odbouráváním. Tento poznatek je pro ekonomy „hlavního proudu“ kontra-

intuitivní – odporuje rozšířenému názoru, že antideflační politika centrální banky brání hospodářské recesi. Rakouská teorie je zde v pozoruhodném rozporu s makroekonomií hlavního proudu.

Vrátím se teď k odstavci, kde se autor disertace zamýšlí nad záhadou – proč jsou v dnešním světě, prožívajícím déletrvající recesi, velmi nízké úrokové míry spojeny s velmi nízkou inflací, když podle standardní ekonomické teorie by měly nízké úrokové sazby již vyvolat investiční boom a zvýšit inflaci? Zde bych mohl namítnout: jsou reálné úrokové sazby opravdu tak velmi nízké? A není v dnešním globalizovaném světě povaha inflace jiná než bývala dříve? Pokud za nízkou inflaci vdčíme především technologickému pokroku, vyšší konkurenci na více propojeném světovém trhu a přesunu výrob zboží do zemí s levnou prací (i když často za cenu nižší kvality zboží), může být taková inflace docela dobře spojena s nízkými úrokovými sazbami. Čistá teorie bez empirického výzkumu nám ovšem na takové otázky nedá odpovědi.

Závěrem: máme před sebou disertační práci, která je svým rozsahem, hloubkou a přesvědčivostí ekonomické analýzy a argumentace ojedinělá. Komparace teoretických přístupů různých škol a autorů jsou rovněž provedeny s excelentní znalostí problematiky a musí potěšit, ne-li obohatit každého, kdo se zajímá o dějiny ekonomického myšlení. Disertační práce svědčí o tom, že autor zvládl velké množství ekonomické literatury a dokázal ji zpracovat v ucelený text, který má vysokou explanační kvalitu. Některé pasáže jsou snad až zbytečně vysvětlující, autor měl předpokládat, že čtenáři přece jen mnohé znají a není nutné to zevrubně vysvětlovat.

Doporučuji tuto disertační práci k obhajobě před Komisí pro obhajoby doktorských prací.

Otázky na disertanta:

1. Považuje autor disertace Hayekovo vysvětlení mechanismu cyklu, založené na změnách cenové struktury zboží s různou délkou výrobní periody, za dostatečné? Anebo se Hayek nemohl obejít bez pojmu vynucených úspor (firemních zisků), vyvolaných pomalejším růstem mezd a rychlejším růstem cen ve fázi boomu?
2. Které investiční a (nebo) spořicí produkty (a jejich úrokové sazby) bychom měli brát v úvahu na podporu tvrzení, že ve vyspělých zemích jsou v dnešní době reálné úrokové míry blízko nule?
3. Bylo by možné úspěšně integrovat hlavní myšlenky a závěry rakouské teorie cyklu do soudobého paradigmatu makroekonomie hlavního proudu (která operuje pojmy potenciální produkt a produkční mezera)?

Robert Holman