Posudek na disertační práci pana Pavla Potužáka

„Capital and the Monetary Business Cycle – Essays on the Austrian Theory of Capital, Interest and Business Cycle“

Zpracoval Jan Kubíček

Disertační práce p. Pavla Potužáka je v českém prostředí bezesporu ojedinělým počinem v oblasti čisté ekonomické teorie. Jeho Eseje o rakouské teorii kapitálu, úroku a hospodářského cyklu se skládají z několika celků. V prvních dvou esejích (kapitolách) se autor věnuje rakouské teorii cyklu. Jedná se tedy především o výklad stávající (avšak nikoliv ucelené a pevně dané) rakouské teorie cyklu (ABCT). Přidaná hodnota v prvních dvou kapitolách tak spočívá především ve snaze autora vyjasnit některé sporné momenty ABCT.

V první kapitole je vyzdvihnuta zvláštnost rakouské teorie cyklu ve srovnání s teoriemi neoklasického (ale vlastně i keynesovského) ražení, která plyne do značné míry z odlišného pojetí kapitálu. V rakouském pojetí je kapitál nahlížen desagregovaně, zdůrazněny jsou alokační problémy a struktura kapitálu, která se v „ne-rakouských“ agregovaných teoriích nutně stírá. Pro čtenáře, který není navyklý na ABCT, by možná mohlo být více zdůrazněno ale také i to, že kapitál, který hraje v ABCT zásadní roli, je hlavně kapitál oběžný (který je naopak mainstreamem poněkud opomíjený, protože v hlavním proudu se teorie investic koncentruje především na hrubou tvorbu fixního kapitálu).

Druhá kapitola se soustřeďuje na dynamiku úrokové míry v průběhu cyklu. Kapitola je opět napsána v tradici ABCT a klade značnou (snad až příliš velkou) váhu na měnové faktory jako příčinu ekonomických fluktuací. Autor se důkladně věnuje průběhu cyklu v jeho jednotlivých fázích, včetně tzv. Ricardova efektu, při kterém na vrcholu (resp. konci) konjunktury dochází k růstu spotřeby, růstu relativní ceny spotřebních statků a růstu míry zisku ve spotřebních odvětvích. To by mělo vyvolat tendenci ke změně struktury kapitálu, k poklesu oklikovosti výroby a změně ve struktuře zaměstnanosti. Tento efekt zůstává diskutabilní a při dnešních podmínkách by měl být empiricky testovatelný. Pro dynamiku v ABCT hraje důležitou roli vývoj úspor v čase. Vzniká tak otázka, jak by ABCT vypadala, kdyby byla zkombinována s různými teoriemi spotřeby (které jsou zrcadlové k teorii úspor). Nabízí se také ještě obecnější otázka, do jaké míry je ABCT empiricky testovatelná. Přestože její struktura je mikroekonomická, má jistě makroekonomické dopady, které by měly být pozorovatelné. V práci je např. velmi stručně zmíněn průběh ABCT pro zaměstnanost. Je však rakouské pojetí ne/zaměstnanosti konzistentní? Podobně se lze ptát i na další korelace časových řad, které při jejich časovém souběhu obvykle považujeme za hospodářský cyklus, např. vztah objemu peněz a produkce, vztah cen a produkce apod. To jsou otázky, na které by konzistentní teorie hospodářského cyklu měla být schopna odpovědět. To lze však chápat spíše jako náměty pro nějaký jiný článek a do určité míry to souvisí i s otázkou po možnosti formalizovat ABCT a podrobit ji například alespoň takovému testování, jakému byla podrobena teorie reálného cyklu (RBC).

Nejpodrobnější a podle mého názoru nejzdařilejší kapitolou je kapitola třetí, která by mohla vystupovat zcela samostatně jako detailní studie o teorii úroku. Od ostatních částí disertace se odlišuje mimo jiné tím, že se jedná o kritické zhodnocení rakouské teorie přirozeného úroku z neoklasických pozic. Originální je i základní osnova, která je postavena na Bohm-Bawerkově klasifikaci důvodů pro existenci úroku. Ačkoliv autor z této staré předlohy vychází, argumentuje zcela moderně při využití dnes běžného instrumentária mikroekonomie. Tato kapitola více než ostatní propojuje (resp. překládá) rakouskou terminologii do zavedené terminologie mainstreamu. Autor zde podrobuje závažné kritice misesovsko-rothbardovskou větev rakouské teorie o přirozeném úroku, která jako fakticky jediný zdroj úroku vidí v tom, co se v ekonomii hlavního proudu nazývá subjektivní diskontní míra. Autor poukazuje na rozpory v tomto pojetí a zejména na to, že v něm absentuje důvod pro úrok, který je důsledkem klesajícího mezního užitku ze spotřeby v jednotlivých obdobích a zároveň odlišného toku důchodů v jednotlivých obdobích. Autor provádí expozici nejprve na modelu se dvěma obdobími. Jeho výklad je velmi detailní, místy se jedná spíše o polemiku s Rothbardem (s. 117 – 124), což pro obecnou teorii není až tak důležité. Velmi zajímavý a dnes málo známý je Fisherův model „o ztroskotaných námořnících a sucharech“, který ve vyostřené podobě ukazuje, že úrok je naprosto něco jiného než subjektivní diskontní míra. Je zde vyzdvihnut Fisherův důraz na souvislost mezi úrokem na jedné straně a trajektorií důchodů v čase na straně druhé. Motivy pro úrok doplňuje a systém uzavírá produktivita kapitálu. Zde je spíše otázkou, jak je možné, že část rakouské školy (misesovsko-rothbardovská větev, nikoliv však hayekovská) tento důvod pro úrok zásadně odmítá. Hlavní závěr kapitoly spočívá v tom, že rakouská teorie úroku je vlastně pouze speciálním (dokonce velmi speciálním) případem, zatímco neoklasická teorie je obecnější a rakouskou teorii v sobě obsahuje.

Poslední kapitola se věnuje opět teorii ABCT, ale tentokrát v prostředí trendového růstu ekonomiky, čímž doplňuje tradiční ABCT, která se věnuje cyklu spíše ve stacionární ekonomice. Kapitola se v úvodních partiích věnuje problému alokačních/distribučních efektů spojených s růstem peněžní zásoby. Z jejich existence potom dovozuje hayekovský závěr (nicméně v dalších oddílech dosti oslabený), že těmto umělým alokačním efektům se zabrání tím, že bude množství peněz konstantní, což s sebou v rostoucí ekonomice nutně přináší sekulární deflaci. Nutným závěrem v tomto pojetí potom je, že deflace je vlastně znakem „zdravé“ měnové politiky.

Není otázkou, zdali změna peněžní zásoby (např. i o pevně dané procento) s sebou přináší distribuční efekty (to jistě ano), ale spíše zdali je to skutečně relevantní. Pokud bychom peníze chápali jako hotovostní oběživo, tak to kvantitativně relevantní není (přírůstky hotovosti představují sotva desetiny procenta celkové poptávky). Pokud peníze chápeme jako širší peněžní agregáty (bankovní peníze), potom ale zase mizí ostré rozlišení mezi konstantní peněžní zásobou a rostoucí peněžní zásobou. Bankovní („vnitřní“) peníze se totiž musejí neustále znovu vytvářet, jejich objem je (zjednodušeně řečeno) dán rozdílem mezi objemem nově poskytnutých úvěrů na straně jedné a splátkou stávajících úvěrů na straně druhé. To znamená, že i udržování peněz na stávající úrovni si vyžaduje poskytování nových úvěrů (a to poměrně značné), jinak by peněžní zásoba začala razantně klesat. Nikde přitom není zaručeno, že nově poskytnuté úvěry budou z hlediska struktury poskytnuty v odpovídajících poměrech do jednotlivých odvětví (resp. na jednotlivé trhy), jako v obdobích předchozích (naopak, to je dosti nepravděpodobné). To znamená, že alokační efekty jsou stejně tak, podle mého názoru, přítomné i při konstantní

peněžní zásobě. Mělo by být možné navrhnout empirické testy toho, zdali při růstu peněz jsou tyto efekty silnější než při konstantní peněžní zásobě či nikoliv.

Zajímavá je snaha autora znázornit (v rámci omezení daných např. agregací) ABCT za využití nástrojů nové keynesovské ekonomie, což usnadňuje komparaci jednotlivých přístupů. Inspirativní a zajímavá je také úvaha o odlišné povaze snížení cen v důsledku poklesu nákladů od poklesu cen v důsledku poklesu poptávky (s. 395). Podrobně je rozebráno také Hayekovo MV pravidlo včetně jeho značných problémů pro praktickou hospodářskou politiku.

Formální hodnocení a připomínky:

Práce po formální stránce splňuje obvyklé nároky. Práce je ojedinělá mimo jiné i díky zhruba stovce vlastních schémat, jejichž vytvoření bylo jistě velmi pracné, a která ilustrují a doplňují text. Poněkud náročnější je orientace v textu, podkapitoly jsou číslovány vždy v každé kapitole zcela zvlášť. Doplňující a techničtější partie, stejně tak jako simulace (zvláště vyniká např. analýza reálného úroku při stochastickém technologickém pokroku) jsou přesunuty do dodatků, zařazených za třetí kapitolu, které představují zhruba 1/3 práce.

Závěr

Je třeba ocenit ohromné množství práce, které autor vykonal jak při komparaci staré či starší literatury (často psané v terminologii vzdálené dnešnímu mainstreamu). Množství nastudované literatury je obdivuhodné, tím spíše, že se jedná o prameny z větší části starší, což souvisí s předmětem zkoumání. Práce je psána v rakouské tradici, tj. postupuje deduktivně, byť verbálně. Na několika místech se však autor neubránil „propašování" několika empirických výroků (zejména odkazů na finanční krizi z let 2008-2009), které mají argumentaci podpořit, což může být trochu ošidné.

Disertace se svojí metodologií do značné míry liší od dnes moderního anglo-americkému střihu teoretické ekonomie, která uvízla v podstatě v tvorbě a modifikacích soustav rovnic, které pracují se zavedenými entitami, jejichž obsah se hlouběji nepromýšlí. Na rozdíl od tohoto typu ekonomie je tato disertace pevně zakotvena v dějinách ekonomických teorií, z každé kapitoly a z každého jejího oddílu je patrné, že autorovi jde skutečně o zkoumaný předmět a do hloubky opakovaně promýšlí význam vědeckých termínů (viz zejména kapitola 3). I když lze s některými dedukcemi polemizovat a i když si (díky verbálnímu přístupu) nemůžeme být jisti, zdali dedukce tvoří uzavřený a bezrozporný systém, práce jako celek představuje určitě zajímavý počin, který bezpochyby může být pro autora odrazovým můstkem pro další vědeckou činnost. Podle mého názoru největší přidanou hodnotou je pečlivá a detailní mikroekonomická analýza úroku, kterou autor vystavěl při kritickém hodnocení rakouské teorie úroku. Je nade vší pochybnost, že autor prokázal značnou intelektuální poctivost, která je dobrým předpokladem pro jeho další aktivitu v akademickém prostředí.

Práci doporučuji k obhajobě před příslušnou zkušební komisí pro obhajobu disertačních prací.

Navržené otázky pro hlavní obhajobu:

Proč vlastně rakouská teorie cyklu nemá (alespoň v základních obrysech) jasné matematické vyjádření? Co je překážkou? Jedná se o důsledek nejednotnosti různých proudů v rakouské teorii? Nebo důsledek desagregovaného pohledu na kapitál a trhy?

Jaký je váš postoj k otázce empirické verifikovatelnosti rakouské teorie cyklu? Lze navrhnout takové testy, které by tuto teorii koroborovaly/falsifikovaly?

Zpracoval v Praze, 28.1.2016

Jan Kubíček