

Posudek oponenta diplomové práce

Autor diplomové práce: Bc. Eduard Kohout
Téma diplomové práce: Devizové intervence centrální banky: srovnání zkušeností české a švýcarské centrální banky
Vedoucí diplomové práce: Ing. Jan Vejmělek, Ph.D., CFA
Oponent diplomové práce: Ing. Ondřej Šíma

Kritéria hodnocení práce:

	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Nevyhovující	Váha kritéria (%)
1. Hloubka provedené analýzy	☐	☐	☒	☐	20
2. Formulace a splnění cíle práce	☐	☒	☐	☐	15
3. Adekvátnost použitých metod	☐	☒	☐	☐	15
4. Práce s literaturou (rozsah, vhodnost, korektnost)	☐	☐	☒	☐	15
5. Logická stavba práce	☐	☒	☐	☐	10
6. Užití odborné terminologie	☐	☒	☐	☐	10
7. Vlastní přínos	☐	☒	☐	☐	10
8. Úprava práce (text, grafy, tabulky)	☐	☒	☐	☐	5

Slovní hodnocení diplomové práce:

Práci autor rozdělil na čtyři kapitoly. První kapitola seznamuje čtenáře s rolí centrální banky a její participace v kontextu aplikovaného režimu měnového kurzu, které autor ve stručnosti popisuje také. Samostatně se pan Kohout věnuje intervencím na devizovém trhu.

Druhá kapitola detailněji popisuje historii devizových intervencí ČNB, kde je nejprve popsáno období měnové krize 1997 a role centrální banky při této události. Poté následuje část věnovaná aktuální problematice užívaného kurzového režimu a devizových intervencí. Autor neopomíná zmínit dopady intervencí na různé sektory ekonomiky a také možné scénáře pro vhodné ukončení tohoto režimu měnové politiky.

Třetí kapitola popisuje aplikovaný režim měnové (kurzové) politiky Švýcarské centrální banky (SNB) v období září 2011 – leden 2015. Opět zde autor vhodně diskutuje důvody k devizovým intervencím a jejich dopady na jednotlivé subjekty. Třetí kapitolu uzavírá část dedikovaná polemice o způsobu ukončení intervencí ze strany SNB a dalšímu směřování měnové politiky SNB. Čtvrtá kapitola přináší komparaci měnové politiky ČNB a SNB.

Autor představuje diplomovou práci na aktuální téma, které zcela jistě bude středem zájmu veřejnosti i v blízké budoucnosti. Cením si komparace měnové politiky ČNB a SNB, analýze dopadů intervencí na různé ekonomické subjekty a na zasazení intervencí do hlubšího kontextu. Avšak postrádám širší makroekonomickou analýzu, vyšší počet grafů/schémat, které by názorně toto na první pohled abstraktní téma více přiblížily, a také vyšší důraz na vývoj na peněžním trhu. Možná autor mohl též zmínit další "substituty"/"komplementy" k standardním nástrojům měnové politiky, tj. v současnosti hojně zmiňované nástroje makroprudenční politiky. Vhodné by též bylo tedy širěji komentovat devizové intervence v kontextu finanční stability.

Otázky k obhajobě diplomové práce:

- A) Na str. 17 píšete: *"Změna úrokových sazeb například směrem nahoru by měla přitáhnout volný kapitál ze zahraničí, protože domácí úroková sazba je vyšší než v zahraničí. V tomto zjednodušeném příkladu budeme uvažovat investice do stejně rizikových aktiv. Vyšší úroková sazba bude přitahovat stále více a více investorů a jejich kapitál. Zahraniční investoři proto, aby mohli investovat v zemi s vyšší úrokovou sazbou, musí na devizovém trhu směniti svou zahraniční měnu za domácí, a to vede k tlaku na apreciaci domácí měny vůči zahraniční. Toto zvýšení úrokové sazby se používá v případě, že chce centrální banka posílit svou měnu."*
- Na str. 28/29 však píšete: *"Výsledkem je posílení domácí měny, v případě snížení úrokových sazeb, nebo její oslabení v případě zvýšení úrokových sazeb, investiční aktivity, která se posléze promítne do agregátní poptávky a to přes model AS-AD do zvýšení cenové hladiny."*
- Můžete tento "rozpor" vysvětlit?
- B) Na str. 20 implicitně popisujete tzv. *finanční akcelerator* v kontextu hypotečního trhu, resp. úvěrů krytých nemovitostmi. Můžete koncept akceleratoru jednoduše popsat (jen slovně, nikoliv modelem). Proč je vůbec tolik sledován trh nemovitostí? Je větší problém, když nastane silný pokles cen nemovitostí (které obvykle slouží jako kolaterál v případě úvěru) než např. pokles cen běžného spotřebního zboží, na které si subjekty obvykle neberou úvěr? (Stačí jen jednoduchá a názorná odpověď.)
- C) Minulý týden (polovina června 2016) ČNB uvedla, že v rámci makroobezřetnostní politiky provede kroky, které "zprísni" poskytování úvěrů zajištěných nemovitostmi (de facto dojde ke snížení loan-to-value ratio atd.). Proč toto dělá? Má tento krok nějakou souvislost s prováděnými devizovými intervencemi? Proč např. ČNB nezvýší úrokové sazby?
- D) V diplomové práci nevěnujete příliš pozornosti trhu peněz. Můžete si připravit graf zachycující vývoj měnové báze, měnového agregátu a růstu úvěrů a komentovat, zdali vývoj těchto časových řad nějak souvisí s devizovými intervencemi? Stačí toto připravit pouze pro Českou republiku.

E) Na str. 50 píšete: "*V rámci kvantitativního uvolňování bylo rozhodnuto o nákupu aktiv ve výši 60 mld. eur každý měsíc ze strany ECB. To vytváří tlak na oslabení eura vůči ostatním měnám.*" Můžete lépe popsat, proč by při kvantitativním uvolňování mělo docházet k oslabení měny?

Tato diplomová práce splňuje všechny požadované náležitosti, a proto ji doporučuji k obhajobě. V případě zdárného průběhu obhajoby a stručných odpovědí na výše uvedené otázky navrhuji klasifikační stupeň "Velmi dobře".

V Praze 21. června 2016

Ing. Ondřej Šíma
Oponent diplomové práce
Katedra měnové teorie a politiky
Vysoká škola ekonomická v Praze