

Oponentský posudek

na disertační práci Ing. Martina Komrsky

„Hospodářský cyklus, měnová politika a finanční trhy: moderní rakouský pohled“

Téma, kterému se věnuje disertační práce Martina Komrsky má mimořádnou závažnost nejen z pohledu ekonomické teorie, ale i hospodářské politiky. Rakouská škola je dlouhodobě neprávem opomíjena a přehlížena tzv. mainstreamem, ačkoli právě její pohled dokáže vysvětlit mnoho nekonzistencí a problémů, s nimiž se aktuálně setkává hospodářská politika v reakci na problémy související s finanční krizí roku 2008 a následnou táhlou recesí či jen slabým zotavováním hospodářské aktivity v řadě vyspělých zemí. Rakouské škole je často vyčítán nedostatek formalizovaných technik, takže nedokáže konkurovat mainstreamu, který má na své straně výhodu lepší dostupnosti dat pro svá teoretická východiska. Tato práce opět dokazuje, že rakouská škola rovněž dokáže využívat formalizovaný aparát, s jehož pomocí lze dokázat realitu teoretického základu.

Disertační práce má přehlednou strukturu s rozdělením do čtyř základních kapitol, k nimž je přiřazen užitečný dodatek. V úvodu jsou jasně vymezeny cíle, které si autor klade, a které jsou v průběhu práce zcela naplněny. V závěru autor přesvědčivě syntetizuje své poznatky a dílčí závěry.

První část práce vymezuje a diskutuje teoretická východiska rakouské školy. Druhá část práce se zabývá podrobnou analýzou údajných nekonzistencí v díle Fridricha von Hayeka v oblasti peněžní teorie a s ní souvisejícími měnově politickými názory a doporučeními. Autor jasně zargumentoval, že Fridrich von Hayek ve svém díle nebyl nekonzistentní a zdánlivé proměny jeho názorů byly vedeny pouze změnami vnějšího prostředí, které byly v dlouhé době jeho působnosti mimořádně proměnlivé. Jak autor výstižně shrnuje na str. 45: „Fridrich von Hayek se v různých fázích své kariéry snažil odpovídat na odlišné otázky.“ Za pozornost stojí i autorův závěr vycházející z prací Hayeka: „O skutečných charakteristikách „kvalitních“ peněz toho víme velmi málo, protože tato sféra nebyla nikdy v dostatečné míře předmětem podnikatelského objevování“ Asi žádná věta nemůže lépe vystihnout současný stav věcí, kdy odtrženost měnové politiky od reálného života podnikatelů nabyla nebezpečných rozměrů. Lepšího, respektive důkladnějšího, odborně zdatnějšího a zároveň poctivějšího advokáta by si Fridrich von Hayek pro obhajobu svých názorů, zejména z pohledu jejich falešné interpretace přát snad ani nemohl. Autor se této posmrtné satisfakce Fridricha von Hayeka na půdě VŠE zhostil vskutku mistrovsky

Třetí část práce přináší aplikaci moderní rakouské teorie na oblast měnové politiky. Autor jasně vymezuje testované hypotézy, které posléze ověřuje a na základě výsledků diskutuje jejich platnost. Vlastním přínosem autora jsou modelové propočty přirozené úrokové míry a jejich srovnání s realitou pro USA v období 1967 – 2016. Z praktického hlediska dostupnosti dat jsou USA jedinou možnou zemí, na níž je možné vytyčené hypotézy testovat. Nicméně osobně vidím USA jako nejvhodnějšího kandidáta pro testování, i kdyby data pro jiné země dostupná byla. USA jsou zemí, jejíž měnová politika zásadně ovlivňuje měnovou politiku velké části světa. Obě největší finanční krize za posledních sto let měly svůj původ v USA, a tedy nesporným přínosem práce je prokázání příliš volné měnové politiky amerického Fedu v předkrizovém období, přetrvávající až do současnosti. V navazující analýze kauzálního řetězce se autorovi podařilo prokázat testované hypotézy vztahu úrokového gapu a měnové expanze, i vlivu úrokového gapu na ekonomickou aktivitu v různých stádiích produkce i na strukturu výrobních zdrojů. Realnost analýzy je podpořena i tím, že modelová varianta, která je nejbližší současnému mainstreamovému chápání tzv. přirozené úrokové míry, přináší pro testované hypotézy nejhorší výsledky. V tomto ohledu lze doporučit, aby další výzkum byl směřován k prvnímu typu modelů, který má k podstatě rakouské školy – ve smyslu klíčového významu negativního dopadu odchylky tržní úrokové míry od její přirozené úrovně – zřejmě nejblíže.

Čtvrtá kapitola je zcela samostatným příspěvkem autora k diskuzi distorzí, k nimž mainstreamový přístup v měnové politice vede, a to konkrétně pro oblasti cen aktiv, finanční stability, majetkové nerovnosti i spekulativního chování investorů. Case study pro Japonsko je velmi zdařilá, obdoba pro eurozónu se jako další směr výzkumu přímo nabízí. Přínosem pro další rozvoj rakouské teorie je i dodatek polemizující s jedním ze stavebních kamenů současného mainstreamu měnové politiky, tedy dogmatickému chápání deflace jako jednoznačně škodlivého jevu, proti němuž musí měnová politika za každou cenu bojovat všemi dostupnými prostředky.

Závěrečná část práce shrnuje dílčí poznatky opět velmi přesvědčivě. Zejména ve světě, kde je mimořádně uvolněná měnová politika předních centrálních bank ospravedlňována nízkou inflací, by si více pozornosti zasloužilo „rakouské“ varování, že stabilita cenové hladiny není příznakem ani zárukou zdravého vývoje ekonomiky.

Nicméně jako oponent mám na autora několik dotazů. Jak lze vnímat současnou situaci na trhu nemovitostí v mnoha evropských zemích, v neposlední řadě i v ČR? V kterých zemích lze identifikovat riziko „bubliny“ na nemovitostním trhu? Jaký podíl na má na této situaci měnová politika? Do jaké míry může tzv makrobezpečnostní politika riziko přehřátí trhu nemovitostí snížit?

Mohou rizika na nemovitostním trhu přispět k tomu, že paradigmatu rakouské školy budou inkorporována do měnové politické teorie? Do jaké míry je vhodným řešením obohacování současného modelového aparátu měnové politiky o proměnné indikující finanční nestabilitu (zadluženost, úvěrovou expanzi atd.)?

Disertační práci považuji za teoreticky mimořádně kvalitní, a přitom prakticky využitelnou z pohledu praktického nastavení hospodářské (zejména měnové) politiky. Předložená disertační práce splňuje po odborné i formální stránce všechny požadavky kladené na disertační práci, obsahuje standardní citační a poznámkový aparát, i seznam literatury. Autor prostudoval, analyzoval a byl schopen originálně využít nesmírné množství odborné literatury. Mnohé závěry či analytická argumentace by byly přínosem pro aktuální učební texty. Autor prokázal nejen vysokou schopnost abstraktní práce s teorií, ale rovněž schopnost aplikace nejmodernějších modelových technik, což je kombinace velmi ojedinělá. Vlastní přínos autora ke zkoumané problematice je přitom evidentní. Proto je můj závěr jednoznačný a bez výhrad: **Práci doporučuji k obhajobě před příslušnou zkušební komisí pro obhajobu disertačních prací.**

Praha, 3.května 2017

Doc. Ing. Eva Zamrazilová, CSc.