

Oponentní posudek na disertační práci Ing. Martina Komrsky

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

Úvodem bych chtěl říci, že zvolené téma je velmi neobvyklé a pravděpodobně se jedná o jednu z mála disertačních prací, která se zabývá rakouskou teorií hospodářského cyklu a její aplikovatelností na moderní hospodářské cykly. Prvořadým přínosem této práce je skutečnost, že autor přispívá k oživení teoretických směrů, které se pohybovaly na okraji ekonomického výzkumu. Ekonomická krize, která vypukla v roce 2007, vyvolala řadu otázek spojených se způsobem a rozsahem reakce centrálních bank. Rozsah a míra uvolnění měnových politik významných centrálních bank je totiž tak bezprecedentní, že je žádoucí široká diskuse a hluboká analýza dopadů těchto opatření na ekonomiku, aby bylo určeno, jaká bude cena za stabilní vývoj cenové hladiny.

V první kapitole je velmi srozumitelnou formou pojednáno o teoretických základech rakouské teorie hospodářského cyklu a zároveň je zde vedena plodná diskuse o její slučitelnosti s teorií racionálních očekávání. Pozitivně vnímám, že autor byl schopen kriticky hodnotit i zastánce rakouské teorie hospodářského cyklu a nesklouznul k jednostrannému přijímání těchto myšlenek.

Druhá kapitola je věnována diskusi o konzistenci Hayekových názorů na stabilizaci cenové hladiny a hospodářský cyklus. Tady vysoce oceňuji alternativní hodnocení Hayekova díla a snahu o obhajobu jeho názorů.

Ve třetí kapitole autor při ekonometrické analýze několika hypotéz postavených na teoretickém výkladu rakouské teorie ekonomického cyklu prokázal schopnost efektivně pracovat s ekonometrickými modely. Vyzdvihnout bych chtěl v této souvislosti snahu autora posunout testování dále, a to mj. využitím hned několika alternativních modelů přirozené úrokové míry, případně modifikací těchto modelů oproti dřívějšímu využití v literatuře (viz upravený model postavený na dlouhodobých výnosech).

Za nejvíce přínosnou považuji čtvrtou kapitolu, kde autor demonstruje pohled rakouské ekonomické školy na nekonvenční měnovou politiku a její důsledky a stanovuje témata, kterým by měla být věnována pozornost. Jen těžko lze zpochybňovat, že prováděná nekonvenční opatření centrálních bank reprezentovaná především kvantitativním uvolňováním vedla ke strukturálním distorzím. Uvedený příklad přechodného růstu cen finančních aktiv nad dlouhodobou rovnovážnou úroveň velmi připomíná současný růst cen akcií především na amerických akciových trzích. Obdobná situace panuje na vyspělých dluhopisových trzích, kde se výnosy těchto aktiv především v Evropě noří do záporu. Velmi inspirativní je také příklad s dopady kvantitativního uvolňování na finanční stabilitu, která je jednoznačně oslabována obdobím záporných výnosů, ve kterém jsou finanční instituce nuceny při honbě za výnosy či ve snaze o zajištění nezáporného výnosu vstupovat do více rizikových transakcí. Za zajímavý považuji i vstup týkající se vlivu kvantitativního uvolňování na typy spekulativních obchodů a na prohlubování nerovnosti bohatství. Jako zdařilý vidím také exkurz do Japonska, který nás uvedl do situace na japonském akciovém trhu, jenž je významně ovlivněn nákupy burzovně obchodovaných fondů centrální bankou. Definováním oblastí, ve kterých mohou vznikat distorze působením měnové politiky, ukázal, že je schopen propojit teoretické poznatky s praxí, čímž do značné míry přispívá k popularizaci rakouské teorie ekonomického cyklu, a plní tak jeden z vytyčených cílů, konkrétně přispět k obnově výzkumu v rámci tohoto ekonomického směru.

Za inspirativní a pro diskusi nad současným děním v oblasti měnových politik cenný považuji také dodatek, který se věnuje deflaci v ekonomické literatuře a komunikaci centrálních bank k této problematice.

Závěrem bych chtěl konstatovat, že autor prokázal velký přehled v literatuře týkající se rakouské teorie ekonomického cyklu, ale také v měnových politikách, které jsou v současnosti realizovány významnými centrálními bankami. Jednotlivé kapitoly práce dle mého soudu naplňují vytyčené cíle a práce jako celek přináší ve výše zmíněných oblastech přidanou hodnotu. Provedenou ekonometrickou analýzou demonstroval autor své schopnosti pracovat s ekonometrickými modely na úrovni odpovídající disertační práci.

Připomínky, které jsem uvedl v posudku pro obhajobu v rámci katedry, byly zapracovány a vyjasněny.

V rámci diskuse při obhajobě práce by mě zajímal autorův názor na cenovou stabilitu hájenou centrálními bankami bez ohledu na náklady, které tato politika pro ekonomiku může mít.

Na základě výše uvedeného práci doporučuji k obhajobě před příslušnou zkušební komisí pro obhajobu disertačních prací.

V Praze dne 28. 4. 2017

Ing. Tomáš Kadrmas, Ph.D.

Česká národní banka

Odbor řízení měnových operací a finančních trhů