Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta financí a účetnictví
Katedra měnové teorie a politiky

Posudek oponenta bakalářské práce

Autor bakalářské práce: Pavel Tomek
Téma bakalářské práce: Kvantitativní uvolňování a dopady na kapitálové trhy
Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. Zbyněk Revenda, CSc.
Oponent bakalářské práce: Ing. Ondřej Šíma

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

Slovní hodnocení bakalářské práce:

Bakalářská práce pana Tomka sestává ze tří kapitol. V první stručné kapitole autor popisuje teoretický rámec měnové politiky. Druhá kapitola se zevrubně věnuje dopadům kvantitavního uvolňování (QE) na ceny aktiv, kdy důraz je kladen na jednotlivé kanály působení QE a posléze též na dopady QE na ceny dluhopisů a akcií. Třetí kapitola pak obeznamuje čtenáře o kvantitativních dopadech QE na kapitálové trhy USA, kdy autor sleduje reakci vybraných veličin v době tzv. *hlavních událostí* (str. 18, 24, 29) v kontextu aplikace jednotlivých "kol" QE.

Cíl práce ("*...poskytnout základní teoretické informace o QE a na případu vybrané země zjistit, zda skutečně ovlivňovalo její kapitálové trhy, popsat a kvantifikovat tyto vlivy a určit jejich významnost"*. str. 1) byl splněn. Předkládaný text je značně nadstandardní, spíše kvalitou připomíná diplomovou práci. Celá práce se vyznačuje logickou strukturou, srozumitelností a správně užívanou terminologií. Nutno vyzdvihnout vlastní výpočty autora ve třetí kapitole a přehledné grafy užité v celé práci.

Pavel Tomek by se mohl tomuto nebo obdobnému tématu - samozřejmě pouze v případě zájmu - věnovat i v diplomové práci. Nechť níže uvedené otázky slouží jako možná inspirace pro další výzkum.

Otázky k obhajobě bakalářské práce:

A) Již na str. 3 píšete, že se některé ekonomiky nacházely v pasti likvidity (viz model IS-LM). Obecná poučka modelu IS-LM zní, že v pasti likvidity je velmi účinná fiskální politika. Proč by tedy měnová politika měla vůbec podnikat nějaké kroky?

B) Podle kvantitativní teorie peněz by po zvýšení peněžní zásoby mělo dojít k nárůstu cenové hladiny. Zatím jsme ale v USA od aplikace QE nepozorovali vysokou míru inflace spotřebitelských cen (měřenou např. CPI). Čím lze tento "paradox" vysvětlit?

C) Na str. 17 píšete, že Fed drží značné množství státních dluhopisů USA. Média a někteří politici však často hovoří o tom, že velkou část dluhu vládního sektoru drží Čína. Kde je pravda?

D) V níže uvedené rovnice je uvedeno pravidlo měnové politiky (reakční funkce centrální banky) Taylorova typu:

$$IR_{s,n,t} = \gamma_{IR(s,n,t),lag} IR_{s,n,t-1} + \left(1 - \gamma_{IR(s,n,t),lag}\right)\left[IR_{EQ,real,t} + \pi 4_t + \gamma_\pi\left(\pi 4_{t+4} - \pi_{EQ,t+4}\right) + \gamma_{y,gap} y_{gap,t}\right] + \varepsilon_{IR_{s,n},t}$$

- $IR_{s,n,t}$ = nominální krátkodobá úroková sazba (čas t)
- $\gamma_{IR(s,n,t),lag}$ = vliv nominální úrokové sazby z minulého období
- $IR_{s,n,t-1}$ = nominální úroková sazba (čas t–1)
- $\left(1 - \gamma_{IR(s,n,t),lag}\right)$ = vliv celé závorky [...] na $IR_{s,n,t}$
- $IR_{EQ,real,t}$ = rovnovážná reálná úroková sazba v čase t
- $\pi 4_t$ = aktuální míra inflace (anualizované čtvrtletní změny, ale není podstatné)
- γ_π = vliv „budoucího“ gapu míry inflace na $IR_{s,n,t}$
- $\pi 4_{t+4} = \pi 4_{t,\ e}$; (tj. „forward−looking“ očekávaná inflace),
- $\pi_{EQ,t+4}$ = rovnovážná („cílovaná“) míra inflace v období t+4
- $\gamma_{y,gap}$ = vliv produkt gapu v čase t
- $\varepsilon_{IR_{s,n},t}$ = náhodný šok

Je-li: $\gamma_{IR(s,n,t),lag} = 0$; $IR_{EQ,real,t} = 2{,}0$; $\pi_{EQ} = 2{,}0$; $\gamma_\pi = 0{,}5$; $\gamma_{y,gap} = 0{,}5$; pak, „klasické“ Taylorovo pravidlo:

$$IR_{s,n,t} = \pi_t + 0{,}5\left(\frac{Y - Y_{pot}}{Y_{pot}}\right) + 0{,}5(\pi_t - 0{,}02) + 0{,}02$$

Zdroj: Andrew Berg, Philippe Karam, and Douglas Laxton, Practical Model-Based Approach to Monetary Policy Analysis—Overview, IMF working paper WP/06/80., https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0681.pdf; upraveno.

Jak se podle Vašeho názoru změnily jednotlivé hodnoty parametrů (před krizí vs po krizi)? Ve své práci na tyto změny dost často narážíte. Stačí stručný komentář, není třeba nic počítat, není nutné komentovat všechny parametry, stačí jen zmínit hlavní změny. Nechejte též stranou diskuze o vhodnosti užívání tohoto typu pravidla v době nulových nominálních krátkodobých úrokových sazeb.

E) Ekonomové T.Sargent a N.Wallace formulovali *hypotézu o neúčinnosti hospodářské politik* . Můžete ji stručně představit a okomentovat, zda ji lze aplikovat na QE1, QE2 a QE3? (Stručný komentář.)

Tato bakalářská 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 "Výborně".

V Praze 27. května 2018

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