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

Posudek oponenta diplomové práce

Autorka diplomové práce:	Bc. Gabriela Hořáková
Téma diplomové práce:	Devizové intervence: Konvenční, nebo nekonvenční nástroj měnové politiky?
Vedoucí diplomové práce:	prof. Ing. Martin Mandel, CSc.
Oponent diplomové práce:	Ing. Samy Metrah

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 diplomové práce:

Předložená práce se zaobírá problematikou devizových intervenci, které v nedávné době nabyly nejen na významu z teoretického hlediska, ale také vyvolaly poměrně rozporuplné reakce v době jejich zavedení. Autorka se zaměřila především na dvě navzájem související otázky, zda devizové intervence lze považovat za (ne)konvenční nástroj v rámci provádění měnové politiky ze strany centrální banky, a zda tyto intervence splnily svůj účel. Nepočítaje úvodní a závěrečnou část, práce obsahuje čtyři kapitoly, které na sebe plynule navazují a tvoří koherentní celek. Stěžejní bod tvoří „empirické“ kapitoly tři a čtyři, v nichž autorka podává jak rozbor průběhu a dopadů devizových intervencí ze strany České národní banky na české hospodářství, tak i komparativní analýzu sousedních zemí Maďarska a Polska s tuzemskou ekonomikou. Přestože nebylo přistoupeno k aplikaci ekonometrických metod, provedená analýza a doprovázející diskuse má beze sporu svoji přidanou hodnotu. Zpracování značí, že autorka věnovala nejen velké úsilí do úpravy velkého množství (národohospodářských) statistik, ale též je vhodně zasadila do dobového institucionálního a hospodářského kontextu vzhledem ke zvolené metodologii analýzy.

Avšak celkový dojem z práce snižují některá opomenutí v epistemologické rovině na straně jedné, a ne vždy plně zřetelný výklad na straně druhé. Především se jedná o problematiku interpretace dynamiky (nekryté) úrokové parity (s. 11), udržitelnosti různých druhů devizových intervencí (s. 32), zařazení „volné likvidity" v rozvaze bankovních subjektů (s. 45) a v neposlední řadě ne vždy patrná jednota výrazu „rezervy" s jeho zamýšleným smyslem. S posledním bodem souvisí také poměrně nešťastné využívání termínu „ideologie" ve smyslu různých ekonomických přístupů (s. 43, s. 48), záměna neokeynesiánského přístupu s novou keynesovskou ekonomií a nepřesné označení dynamicko-stochastických modelů všeobecné rovnováhy (s. 38). Nicméně co lze hodnotit veskrze pozitivně je polemika nad (ne)konvenčností devizových intervencí. Polemika není vedena pouze jedním prizmatem, je akcentováno více pohledů. Ze striktně metodologického hlediska je cílování inflace neslučitelné s devizovými intervencemi jako nástrojem měnové politiky, neboť tato role přísluší „nastavené" úrokové míře centrální banky, ať je definována jakkoliv. Vztah tuzemského hospodářství se zahraničím, resp. vazba měnové politiky se zahraničím, vstupuje v režimu cílování inflace především skrze teorii (nekryté) úrokové parity, popř. skrze směnné relace. V tomto smyslu lze hovořit čistě o pragmatickém ad hoc „přílepku", který značí, že teoretický aparát sloužící jako stavební kámen pro cílování inflace selhává. Nicméně toto je pohled čistě metodologický a není zamýšlen jako kritika provedené diskuse autorkou. Každopádně všechny zmíněné výtky, které jsou vždy v menší či větší míře spojeny s pracemi velkého rozsahu, nejsou v rozporu se skutečností, že předložená práce dokládá autorčinu schopnost zpracovat a interpretovat kvantitativní údaje vzhledem k širokému spektru využité odborné literatury.

Otázky k obhajobě diplomové práce:

A) Jaká možná rizika mohou plynout z rostoucí ztráty ČNB z hlediska možného budoucího vstupu ČR do eurozóny?

B) Lze považovat za slučitelné zvyšování „potencionálního výstupu" ČR s možnými budoucími devizovými intervencemi v případě, že k nim ČNB znovu přistoupí?

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 29. května 2018

Ing. Samy Metrah
Oponent diplomové práce
Katedra měnové teorie a politiky
Vysoká škola ekonomická v Praze