

Ekonomie na tom nikdy nebyla lépe, i přes současnou kritiku spojenou s finanční krizí. Za prvé, většina našeho vědního oboru se odehrává mimo metodologický rámec makroekonomie a dovoluje vyvracet hypotézy na základě metod, které se i díky pokroku v posledních desetiletích blíží zlatému standardu vědy (v rámci možností sociálních věd). Za druhé byla i teoretická a makro-ekonomie (již před lety) slušně připravena vysvětlit jevy, ke kterým došlo, a nabízí dobrá vodítka pro nastavení efektivních opatření (regulací), které donedávna chyběly, a které do budoucna podobné anomálie významně omezí.

Empirie

Zatímco stovky a tisíce alternativních agregátních ekonomik či planet Země pro testování dopadů makroekonomických politik k dispozici nemáme, takže je makroekonomie do značné míry oborem [spekulativním](#), podobně jako některé pod-obory fyziky nebo kosmologie, tak v rámci obrovské šíře aplikované mikroekonomie máme možnost kumulovat znalosti formou falsifikace predikcí modelů ekonomického chování (ať už jednotlivců nebo trhů). Ekonomie urazila dlouhou cestu od intelektuálního průlomu Cowlesovy komise (tj. definice identifikačního problému). Po té, co navazující empirické selhání makroekonomického modelování odvedlo makroekonomy k „časovému účetnictví“ vektorových autoregresí a ke kalibraci, tj. metodě, která umožňuje pokrok, ale zároveň transparentně ukazuje na teoreticky podmíněný charakter svých závěrů, tak v mikroekonomii došlo k průlomům jak v empirickém naplňování strukturálních modelů, tak ve využití tzv. přirozených experimentů ke kvantifikaci kauzálních dopadů (popis tohoto vývoje nabízí např. [James Heckman](#)).

Pokrok v dostupnosti a kvalitě technik testování a kvantifikace kauzálních vztahů je v našem oboru i v posledním desetiletí hmatatelný (viz. LATE, lokálních instrumentálních metody, regresní diskontinuita, [atd.](#)) a metodologické přibližování se zlatému standardu vědy (tj. RCT, randomizovaným kontrolovaným experimentům) pomocí důrazu na důvěryhodné identifikační strategie proniká do všech koutů aplikované mikroekonomie včetně [corporate finance](#). Kromě využívání pozorování (mikro dat) o chování subjektů či trhů došlo k obrovskému průlomu také ve využití [laboratorních experimentů](#) a tzv. *field experiments*. Současné diskuse v oboru se vedou např. o hodnotě [ekonomického modelování pro terénní experimenty](#) (viz i využití experimentů k [identifikaci](#) mikro-ekonomických strukturálních modelů) a o hodnotě pokroku, který byl zatím učiněn v testování hypotéz [behaviorální ekonomie](#) a [neuroekonomie](#). Je dokonce možné argumentovat, že dochází k postupné [konvergenci](#) všech sociálních věd, a že tedy začínáme lépe chápat k čemu jsou nám ekonomům historici a sociologové (u psychologů už k tomuto průlomu samozřejmě došlo díky behaviorální ekonomii).

Tento pokrok v aplikované mikroekonomii definuje náš obor možná více než (navazující) vývoj makroekonomie v posledních desetiletích, protože vědní obor ekonomie se z větší části dnes zaobírá právě empirickým výzkumem, který vychází ze snahy nabídnout *evidence-based policy* návody (ostatně podobné snahy nalézáme i v [jiných oborech](#)). Jak ukazují [Kim, Morse a Zingales \(2006\)](#) došlo totiž v ekonomii k obrovskému posunu v zaměření nejcitovanějších prací v oboru: zatímco na počátku 70. let bylo 80% nejcitovanějších prací teoretických a jen desetina empirických, tak na konci století bylo 60% takovýchto článků empirických a teorie dodala jen desetinu nejcitovanějšího vědeckého výstupu v oboru. Pokusil jsem se o podobné cvičení a subjektivně jsem kategorizoval články z posledních vydání čtyř nejvýznamnějších časopisů našeho vědního oboru (QJE, JPE, AER, *Econometrica*, dvě vydání u časopisů s malým počtem článků na vydání). Na makroekonomii

připadalo méně než pětina prací. Empirické mikroekonomické články pak představovaly 60% výstupu a asi polovina z nich pracovala s daty z experimentů (rovným dílem laboratorních a terénních). Navíc i polovina makroekonomických článků byla empirická.

I aplikovaná mikroekonomie má ale své zásadní metodologické problémy, především asi absenci prestižních časopisů, které by publikovaly práce, které nevyvrátí nulovou hypotézu. Publikační zkreslení je vidět v [mnoha](#) oborech (viz i jedna z letošních [cen](#) ČSE). Cílem mikroekonomie, který se snad začne naplňovat, by pak mělo být především napravení tragédie neúspěchu [rozvojové pomoci](#), která zastiňuje i současné dopady finanční krize.

Makroekonomie

Selhala makroekonomie (a *asset pricing*)? Nejsem makroekonom ani finanční ekonom a pouštím se zde tedy na tenký led. Uvedu proto jen příklady výzkumu, který umožňuje dobře postihnout a vysvětlit, k čemu v minulých letech došlo. Existují např. modely, které ukazují, jak se mohou díky úvěrovým omezením malé šoky v jedné části ekonomiky (realitním trhu) „přelít“ do celého systému a ovlivnit agregátní výstup a jak fungují hospodářské cykly spolu s cykly *leverage* ([Kiyotaki a Moore 1997](#), [Fostel and Geanakoplos 2008](#)). Podobně umí ekonomie dobře uchopit zdánlivě šílené chování bankéřů. Převládající interpretace důvodů, které vedly ke [krizi](#), souvisí s absencí regulace, která by zohledňovala přítomnost fundamentálních frikcí, které ekonomie studuje už dlouhá desetiletí, tj. morálního hazardu a delegačního problému (*principal-agent problem*). Nevhodné trhem dané motivace byly podpořeny špatnou hospodářskou politikou (de facto subvencemi hypoték [atd.](#)). Otázka efektivní regulace finančních trhů a motivací bankéřů je tak do značné míry otázkou oboru *mechanism design*, za který se nedávno udělovaly Nobelovy ceny. Podobně morálnímu hazardu v bankovníctví se ekonomové věnují již také dlouho a je tak při formulacích regulace z čeho vycházet (např. [Holmstrom a Tirole, 1998](#) nebo [Dewatripont a Tirole, 1994](#)).

Je ale zároveň zřejmé, že musí dojít k vylepšení stávajících makroekonomických modelů. Je třeba pokračovat v práci na modelech obecné rovnováhy založených na mikro fundamentech, které by obsahovaly finanční sektor včetně jeho nedokonalostí. Zatímco otázky vztahu *principal-agent* a *moral hazard* jsou již desítky let v centru pozornosti výzkumů v *corporate finance*, tak v *asset pricing* k jejich dostatečnému zohlednění zatím nedošlo. Do očí bijící chybné oceňování aktiv (*misspricing*) nemusí být vysvětleno jen omezenou racionalitou investorů, ale lze ho ukázat i jako důsledek faktu, že investoři delegují svá rozhodnutí na finanční zprostředkovatele; zapojení *agency* problémů do *asset pricing* modelů pak umožňuje ukázat vývoj cen aktiv jako průběžnou bitvu mezi skutečnou hodnotou aktiv a vnitřní setrvačností trhu (*market momentum*), viz [Vayanos a Woolley \(2008\)](#).

Troufnu si odhadnout, že většina ekonomů nežije v idealizovaném světě, kde lze finanční trhy ponechat bez kontroly a regulace a očekávat že se budou samo-regulovat a nastaví fundamentálně správná ocenění aktiv. Náš obor je dnes tak trochu zarámován extrémními pozicemi dvou nositelů Nobelovy ceny, [Robertem Lucasem](#) a [Paulem Krugmanem](#) (na kterého zevnitř oboru reaguje např. [David Levine](#)), ale většina oboru se nachází mezi těmito extrémny. Selhali tedy ekonomové? Odpověď asi souvisí s absencí organizace většiny profesí za účelem ovlivňování veřejného mínění a hospodářské politiky.