Oponentní posudek na disertační práci

Disertant: Ing. Zlatuše Komárková
Školitel: Prof. Dr. Ing. Jan Frait
Název: Integrace finančního trhu České republiky s eurozónou

Disertantaka se ve své práci zaměřuje především na empirickou analýzu procesu finanční integrace spojené s konvergenčním procesem k zemím EU. Zkoumá nejenom průběh integračního procesu v České republice. Zároveň provádí i komparaci s průběhem integračních procesů v ostatních zemích střední a východní Evropy.
Struktura disertační práce respektuje standardní vymezení pojmu finanční trh. Autorka se postupně zabývá integrací v jednotlivých segmentech finančního trhu – tj. devizový trh, peněžní trh, úvěrový trh, dluhopisový trh a akciový trh. Tyto kapitoly tvoří hlavní těžiště práce. Úvodní první kapitola vymezuje základní pojmy a východiska disertační práce a zároveň poskytuje stručný výklad moderních statistických a ekonometrických metod, které autorka pak aplikuje při vlastní empirické verifikace. Chci vyzdvihnout, že autorka nezůstává pouze u dnes již standardně využívaných metod a modelů, jakou je například korelační a kointegrační analýza, a volí i metody a modely technicky složitější, mezi které například patří panelové modely a (ne)lineární modely volatility.

Poznatky a připomínky k jednotlivým částem disertační práce

1) V první (resp. druhé) kapitole se autorka dle mého názoru dopouští některých pojmových a částečně i obsahových nepřesností. Na straně 19 dle mého názoru autorka nepřesně konstatuje, že „čistý příliv zahraničního zdroje může zvýšit domácí úspory“, neboť příliv kapitálu může pouze překlenout rozdíl mezi domácími úsporami S a domácími investicemi I. Na str. 24 a 25 dle mého názoru není možno říci, že „rovnovážné ceny“ zohledňují možné „frikce a bariéry“, neboť z pohledu ekonomické teorie právě bariéry způsobují nerovnovážné ceny. Úvodní obecné vymezení kointegrační analýzy na str. 38 - 39 nepostihuje dobře její základní smysl, tj. hledání dlouhodobých rovnovážných vztahů mezi proměnnými. Na straně 42 není možné bez dalšího upřesnění říci, že „neexistuje organizovaná devizová burza“, neboť např. operace futures s měnami mají výhradně burzovní charakter. V poslední době je rovněž patrná snaha o rozvoj elektronických burz i pro ostatní devizové operace.

2) V české odborné literatuře (např. Slavík, M, 2005, rovněž s odkazem na zahraniční prameny) je pro výpočet beta konvergence doporučován obecný vztah

$$y_{i,T} - y_{i,0} = \alpha_1 - \beta_1 y_{i,0} + \varepsilon_i$$

Z hlediska teoretické diskuse nad tímto problémem se ptám, proč se autorka nakonec přiklonila ke vztahu formulovaného na str. 29 ve výrazu 1.1a.

3) Z hlediska klasifikace se autorka dle mého názoru nakonec správně přiklonila k tomu, že korelační analýza není součástí modelu beta-konvergence a jedná se o možnost jednoduchého statistického měření „sladěnosti“. Přesto v této souvislosti kladu obecnou otázku, jak pojmout měření korelace u nestacionárních časových řad se společným trendem (např. klesajícím v případě nominálních depozitních nebo zápůjčních úrokových sazeb, str. 103 – 111).

4) Pozitivně hodnotím, že při měření konvergence na devizových trzích autorka se nakonec přiklonila zejména k měření výnosů na základě kurzů měn CZK, HUF, PLN, SKK a EUR ke

„třetí“ měně (tj. USD) či k měnovému koši. Proč autorka nakonec opustila měření konvergence na základě vývoje výnosů u měnových párů CZK/EUR, HUF/EUR, PLN/EUR a SKK/EUR?

5) Zajímavým problémem je nízká (či dokonce záporná) korelace mezi BUBOR 3M a EURIBOR 3M (tab. 3.1 str. 84), tj. u Maďarska, které má vysoké integrační ambice. Zde se nabízí řada diskusních otázek. Jak tento vztah vysvětlit? Není výsledek zkreslen nějakým krátkodobým „šokem“?

Závěrečné hodnocení

Celkově lze říci, že disertantka splnila hlavní cíl i oba dílčí cíle formulované v Úvodu na stranách 12 a 13 na výtečnou. Celkové úrovni a „sevřenosti“ práce přispěla i užší koncentrace na problémy úzce spojené s analýzou integrace finančních trhů a opuštění třetího dílčího cíle, který byl původně formulován v první verzi disertační práce a který se týkal vztahu autorit hospodářské politiky a finančních trhů. Je nutno konstatovat, že se jedná o disertační práci výrazně nadprůměrných kvalit. Zejména je nutno kladně hodnotit skutečnost, že se autorka snaží všechny své závěry podpořit vlastní empirickou analýzou založenou na moderních statistických a ekonometrických metodách. Z tohoto pohledu za poměrně rozsáhlým textem nutně stojí i desítky či spíše stovky hodin práce s číselným materiálem. Práce přináší řadu empirických poznatků, které lze využít ve výuce specializovaných předmětů a bylo by škoda je nepublikovat v renomovaných odborných časopisech.
K nesporným kladům disertační práce patří i rozsah a forma zpracování rozsáhlé domácí i zahraniční literatury. Pozitivně hodnotím i názorné grafické prezentace a srozumitelnost výkladu. Disertantka ve své práci prokázala schopnost tvůrčího přístupu k současným vědeckým poznatků a schopnost je aplikovat na aktuální problém konvergenčního procesu zemí střední a východní Evropy k eurozóně.

Disertační práci celkově hodnotím jako výbornou.

V Praze 4. 9. 2006

Prof. Ing. Martin Mandel, CSc.
(KMTP, VŠE v Praze)