

## POSUDEK OPONUJÍCÍ/HO BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Jméno studující/ho: Lukáš Nikodým

Název práce: JE EVROPSKÝ MĚNOVÝ SYSTÉM PŘÍČINOU ZADLUŽOVÁNÍ?

Jméno oponenta/ho práce: Pavel Potužák

|     |              |                      |
|-----|--------------|----------------------|
| Ano | Spíše<br>ano | Spíše ne<br>či vůbec |
|-----|--------------|----------------------|

**Hodnocení obsahu práce:**

*Cíl práce (popište vlastními slovy):*

Cílem práce je potvrdit či vyvrátit Hülsmannovu tezi, že nárůst zadlužení v EU(ES) byl způsoben dezinflací osmdesátých let a následnou stabilizací inflace od let devadesátých, přičemž hlavní úlohu v tomto procesu hrál EMS v čele s konzervativní Bundesbankou.

Zformuloval/a autor/ka cíl práce jasně? ☒ ☐ ☐

Zvolil/a pro jeho dosažení vhodný přístup? ☒ ☐ ☐

Byl zvolený postup práce náročný na zdroje/data? ☐ ☐ ☒

Je hloubka analýzy dostatečná? ☐ ☒ ☐

Využívá autor/ka relevantních vědeckých zdrojů? ☐ ☒ ☐

Naplnil/a svůj cíl? ☐ ☒ ☐

Přináší práce nějakou přidanou hodnotu? ☐ ☒ ☐

*Slovní hodnocení (alespoň několik vět):*

Autor si zvolil jako cíl práce potvrdit tezi jednoho z představitelů nové generace rakouské školy. Bohužel zcela opominul rozsáhlou literaturu ostatních směrů v ekonomii (paradoxně zejména hlavního proudu a tzv. nové politické ekonomie), analyzující tutéž problematiku. Ostatně v seznamu literatury nalezneme pouze jediný článek ze standardních žurnálů. Toto není výtka, pouze konstatování. Na druhou stranu se tím autor ochudil o mnohé podněty, které by jistě jeho práci obohatily. Kromě několika zajímavých postřehů v interpretaci ekonometrické analýzy totiž autor příliš mnoho vzhledů čtenáři nepředkládá. Vzhledů, které by přesahovaly základní kurzy vyučované na bakalářském stupni. Dle mého názoru by však studium literatury pro vypracování bakalářské práce mělo být korunováno určitým přesahem za běžně známou základní ekonomickou analýzu. Tento přesah bohužel v práci nevidím.

### Hodnocení formy a stylu práce:

Je práce logická a přehledná? ☒ ☐ ☐

Je funkčně vybavena daty, tabulkami, grafy, přílohami apod.? ☐ ☒ ☐

Pracuje autor/ka správně s odkazy a citacemi? ☐ ☒ ☐

Odpovídá autorův/autorčin styl akademické práci? ☐ ☒ ☐

Je abstrakt skutečným abstraktem, nikoli jen původním zadáním? ☒ ☐ ☐

*Slovní hodnocení (alespoň několik vět):*

V některých místech sklouzává autor do ne příliš akademického stylu psaní. Je ho také možné upozornit na to, že slovo "eurozóna" se píše s malým „e“. V některých místech práce chybí slova ve větách (např. str. 20):

„Důležité ale je, do jaké míry tento trend ovlivňován účastí či neúčastí v Evropském měnovém systému a případná existence další vlivů (především u států, jejichž řady nejsou kointegrované).“

---

**Další hodnocení či připomínky** (v případě opakované obhajoby zde vedoucí práce také zhodnotí úspěch přepracování původní práce):

Na několika prvních stranách (možná až na příliš mnoho stranách; na druhou stranu, vývoj to byl dlouhý) seznamuje autor čtenáře s genezí EMS až po vznik jednotné evropské měny. Následně nastoluje hypotézu o tom, že růst zadlužení v zemích EU byl způsoben poklesem inflace. Svou hypotézu testuje pomocí kointegrace časových řad a nakonec se pokouší o interpretaci svých výsledků, přičemž přidává další možné vysvětlení růstu zadlužení zejména jižních členů EU.

V bakalářské práci jsem našel následující problémy:

S ohledem na ostatní ekonomy, zejména z Public Choice, se mi zdá celkem troufalé autorovo tvrzení ze str. 1:

„Ke kořenům zadlužování se tak jako jeden z mála snaží dostat ekonom Jörg Guido Hülsmann.“

V celé práci bohužel chybí jakákoliv známější teorie zadlužování státu(vlády). Autor se drží pouze přístupu J.G. Hulsmana a práce vyznívá tak, jakoby ostatní teorie vůbec neexistovaly.

Na str. 9 v poznámce 17 je zřejmě zaměněna reálná a nominální úroková míra:

„Úrokové sazby mohly klesnout díky tomu, že prestiž Bundesbanky se přenesla na Evropskou centrální banku. Došlo tak i k poklesu prémie za riziko u jihoevropských zemí (Bagus, 2011). Pokles se týkal jak nominální, tak reálné úrokové míry. Nominální úroková míra mohla klesnout díky získané vyšší kredibilitě, reálná pak díky mírnému nárůstu inflace po zavedení Eura (Janáčková, 2010).“

Na straně 13 autor hovoří o (ne)stacionaritě časových řad. Doslova píše:

„Pokud je řada typu  $I(1)$ , znamená to, že je nestacionární.“

To ovšem není dostatečně přesné.  $I(1)$  znamená nestacionární časovou řadu se stacionární první diferencí. Proces  $I(2)$  je také nestacionární. Autor dále v textu nediskutuje stupeň integrace daných řad, bere za samozřejmé, že ukáže-li se řada jako nestacionární, je automaticky typu  $I(1)$ .(tabulka 2, str. 15)

Autorova hlavní hypotéza je, že země s nízkou (a stabilní) inflací nemohly tuto využít pro financování svých výdajů, a proto by u nich měl být zřetelný nárůst zadlužení. Převédeme-li to do jazyka časových řad- inflace v těchto zemích by měla být procesem  $I(0)$ , zadlužení poté  $I(1)$  (nebo vyšší). Autor sám konstatuje, že řady inflace a zadlužení jsou integrovány jiného řádu např. pro Holandsko a Norsko. V Norsku je inflace stacionární a dluh nestacionární, což dle mého názoru potvrzuje výchozí hypotézu. Autor BP, který se striktně drží technického pohledu na věc, však zamítá možnost tuto zemi vůbec analyzovat.(str. 14)

I když autor na str. 21 píše, že v Itálii drželo celkové daňové zatížení krok s mírou výdajů na HDP, jeho graf na str. 22 ukazuje, že celková daňová kvóta na HDP v této zemi nepokrývá ani zdaleka poměr vládních výdajů na HDP.

Grafy ze stejné strany navíc naznačují, že v Řecku musely být gigantické každoroční deficity za posledních 20 let, dosahující průměrné výše na HDP 10 % i více.

V poznámce na str. 22 nacházíme mnoho nejasností:

„Podobná situace je pak i v Japonsku, jehož časové řady rovněž nejsou kointegrované. Rozdíl je pouze v tom, že v Japonsku je míra daňového zatížení stacionární a dochází pouze k nárůstu míry vládních výdajů. Poměr daňového zatížení v poměru k HDP se může jevit jako nízký (pohybuje se okolo 27 % HDP), ale ve skutečnosti je obyvatelstvo zatíženo velkým množstvím daní (kromě klasických příjmových daní například daní municipální, prefekturní, daní z obyvatelstva či podnikatelskou daní). Tudíž není jednoduché toto zatížení dále zvyšovat. Japonsko se také potýká s dlouhodobou deflací (úrokové míry jsou na nule a míra rezerv činí 2 %, tudíž už nelze jít níže).“

... Daně, o kterých hovoří autor, se nezapočítávají do celkové daňové kvóty? Opravdu nelze „jít níže“, pokud míra rezerv je 2 %? Jak vysoká je například ve Velké Británii?

Autor často hovoří o tom, že synchronizace hospodářských politik v rámci EU vedla k růstu zadlužení jižních členů. Dle mého názoru je tento závěr velmi silný a zároveň se domnívám, že je i mylný. Na druhou stranu není důvod se autora nezeptat, proč tento zastává.

Domnívám se také, že poslední věta v závěru v práci nemusela vůbec být. Autor hovoří o jakémsi morálním hazardu, aniž by čtenáři sdělil, co má přesně na mysli.(str. 25): „Další otázkou, která zůstává dále otevřená, je navýšení záchranného fondu pro zadlužené země, stejně jako možnost vydání společných evropských dluhopisů. Nelze samozřejmě zcela odhadnout případné dopady takovýchto opatření, ale existuje zde riziko morálního hazardu.“

Autor pokládá za samozřejmé, že vysoká inflace znamená automaticky vyšší příjmy pro vládu, neboli že primárním benefitem je vždy vláda. V této souvislosti však téměř nediskutuje fenomén ražebného. V práci by tak dle mého názoru neměl chybět přehled o jeho výši(na HDP) před a po vstupu jednotlivých zemí do EMS.

Dle mého názoru by bylo zajímavé prozkoumat, jak by se změnila analýza, pokud by se za závazky vlády počítaly také emitované peníze. Nárůst zadlužení v inflačních dobách by se tak možná dostal do úplně jiného světla.

---

### **Otázky k obhajobě (alespoň dvě):**

Ot: Blíže vysvětlíte své tvrzení ze strany 23:

Členství v Evropském společenství nově přistupující jihoevropské státy v podstatě „přinutilo“ ke zvyšování výdajů, protože si to vyžadovala synchronizace makroekonomické politiky.

Ot.:

Diskutujte standardní teorie zadlužování státu (např. nová politické ekonomie).

Ot. Blíže objasněte své tvrzení ze str. 21 o kointegraci mezi inflací a dluhem a rozevíráním nůžek mezi příjmy a výdaji:

„To je pravděpodobně také příčina, proč časové řady v případě Řecka a Portugalska

nejsou kointegrované, protože „rozvírající se nůžky“ mezi příjmy a výdaji měly také velký vliv na zadlužování.“

Ot:

Vysvětlíte, zda nárůst zadlužení mohl souviset s čerpáním dotací z EU (ES) a jejich kofinancováním.

**Navržená známka: velmi dobře**.....

Datum: 7.2. 2012.....

.....  
Podpis oponentů/ho práce