

Posudek k dizertační práci

Integrace finančních trhů nových členských zemí EU

Autor: Ing. Jiří Chaloupka

Recenzent: Ing. Martin Záklasník, Ph.D.

Předkládaná práce je velmi aktuální z hlediska svého zaměření. Integrace finančních trhů hraje v měnových uniích stěžejní roli jako faktor omezující vznik asymetrických šoků. Integrované finanční trhy usnadňují nastavení a provádění jednotné měnové politiky. Robert Alexander Mundell, intelektuální otec teorie měnových oblastí, sám ve svém pozdějším výzkumu dospívá k závěru, že by tvůrci hospodářských politik měli v rámci měnových unií maximálně podporovat co možná nejužší integraci finančních trhů.

Dnešní institucionální uspořádání Evropské hospodářské a měnové unie nedosahuje v oblasti integrace finančních trhů kýženého stupně srovnatelného např. s USA. Přes značné pokroky v této oblasti investoři právem stále nevnímají finanční trhy eurozóny jako plně integrované. Vzhledem k logické snaze zemí CEE (autor dizertace je nazývá NMS) převzít dříve či později euro jako svou měnu je tedy studie o míře integrace finančních trhů těchto zemí a její dynamice v čase vysoce aktuální.

Předkládanou dizertaci považuji za velmi kvalitní. Práce má jasné a logické členění, je přehledná a vyvážená z hlediska jednotlivých částí. Kladně hodnotím teoretický exkurz v počátku práce - není příliš dlouhý a dává čtenáři vhled do problematiky. Kladně hodnotím i metodiku práce, stejně jako jasnou definici cílů práce. Příkladná je práce s literaturou. Ze seznamu použitých pramenů je patrné, že autor nastudoval obrovské množství podkladů pro zpracování své práce.

Velmi kladně hodnotím úroveň ekonometrických výpočtů, které autor práce používá. Z mého pohledu dosahují použité výpočty optimum mezi sofistikací na straně jedné a interpretační logikou na straně druhé. Osobně nejsem příznivcem příliš matematizovaných modelů, které vyžadují hluboké matematicko-statistické znalosti jdoucí nad běžné znalosti ekonomických výzkumníků. Domnívám se totiž, že zvýšením míry sofistikace nejen, že nedojde k dosažení lepších výsledků, ale hlavně se interpretace modelu stane mnohdy velmi obtížnou a špatně uchopitelnou. Z tohoto hlediska tedy podle mého názoru představuje použitý ekonometrický aparát optimum.

Kladně hodnotím autorův přístup k již zmíněné interpretaci výsledků. Autor je zdravě skeptický k míře korelace výsledku modelu k jeho teoretickým předpokladům. Je si vědom skutečnosti, že v praxi existuje celá řada proměnných (mnohdy i v oblasti psychologického subjektivního očekávání tržních

účastníků), které jsou jen velmi těžko uchopitelné ekonometrickým výzkumem pomocí proxy veličin. Oceňuji tedy, že se autor zabývá logickým vysvětlením těchto tzv. puzzles a nespolehá se pouze na výsledky ekonometrických analýz. Proto je podle mého názoru daleko přesvědčivější nikoliv interpretace jednorázového výsledku, ale spíše trendů a celkového vyhodnocení spolu s ostatními zkoumanými veličinami.

Cíl práce byl podle mého názoru naplněn. Autor následně výsledky shrnuje v závěru s odkazem na cíle práce a míru jejich naplnění.

Ve svém posudku k malé obhajobě ze dne 26. září 2016 jsem doporučil následující body k dopracování:

- Navrhnout opatření, která by mohla být implementována tvůrci hospodářských politik s cílem prohloubení míry integrace finančních trhů NMS strhy eurozóny (stačí stručné vymezení s možností dopracování v rámci dalšího autorova výzkumu)
- Uvést v teoretickém expoé práce shrnutí důležitosti integrace finančních trhů v rámci měnové unie jako podmínky pro lepší nastavení parametrů a provádění měnové politiky (zvýšilo by to z mého pohledu aktuálnost a relevanci celé práce)

Autor zapracoval druhé zmíněné téma do finální podoby práce. Oceňuji v této souvislosti zejména představení a testování endogenity optimální měnové oblasti. Autor v závěru uvádí, že se v oblasti finančních trhů nepodařilo prokázat splnění podmínky optimální měnové oblasti mezi NMS a eurozónou. Právě tento závěr považuji za další důležitý přínos práce pro rozvoj vědy. Většina teoretického výzkumu v ČR v oblasti optimálních měnových zón (OMZ) se koncentruje primárně na naplnění klasických parametrů OMZ jako je míra integrace ekonomiky, její struktury, průběhu ekonomického cyklu, apod.

Autor zároveň v práci nastínil podmínky a opatření pro tvůrce hospodářských politik v oblasti prohloubení míry integrace finančních trhů. Tomuto tématu se může autor následně věnovat v dalším výzkumu.

Celkově hodnotím práci jako velmi kvalitní a doporučuji ji k velké obhajobě. Oceňuji zvláště aktuálnost práce v současném kontextu krize eurozóny.

V Praze, dne 12. dubna 2017