

OPONENTSKÝ POSUDEK DOKTORSKÉ DIZERTAČNÍ PRÁCE

Autor: Ing. Milan Šimáček

Název práce: Využití makroobezřetnostní politiky a indikátorů rizika pro regulaci finančních trhů

Předkládaná doktorská dizertační práce se zabývá problematikou systémového finančního rizika, zkoumá možnosti jeho kvantifikace a navrhuje způsob, jak pomocí nástrojů makroobezřetnostní politiky systémové riziko a jeho negativní efekty tlumit. Problematika systémového rizika a finanční stability bezesporu patří mezi aktuální a živě diskutovaná témata, která se těší vysokému zájmu tvůrců hospodářských politik i odborné veřejnosti. Autora je proto nutné za výběr tématu jednoznačně ocenit, neboť se svým bádáním pouští do oblastí, které ještě zdaleka nejsou přehledně zmapovány, natož abychom znali odpovědi na existující otázky a uměli objektivně posoudit budoucí vývoj. Neuzavřenost tématu klade na autora zvýšené nároky jak z pohledu nutnosti sledovat aktuální trendy, tak z pohledu vlastní invence, se kterou je nutné k problematice přistoupit.

Práce je logicky dobře vystavěna, má přehlednou strukturu a jasně vymezené cíle (vzhledem k obsahu práce by však autor možná mohl zvolit jiný, výstižnější název). Výklad je až na řídké výjimky podán srozumitelně a svědčí o autorově dobré orientaci v dané oblasti. Přesto by práci občas neuškodila větší terminologická přesnost (viz např. termín *proticyklický kapitálový polštář* oproti správnějšímu termínu *proticyklická kapitálová rezerva*) a používání exaktnějších formulací. Větší důslednost by potom byla na místě i u empirické analýzy, například při detailnějším popisu použitých dat. V této souvislosti nelze také nezmínit, že celkový dojem z dizertační práce kazí nedostatečná redakce finálního textu, který občas obsahuje gramatické chyby a stylistické neobratnosti.

Práce se opírá o relevantní a aktuální literaturu. Rozsah citovaných zdrojů dokládá, že autor musel pro sepsání práce projít a pečlivě prostudovat širokou škálu materiálů, což hodnotím pozitivně. Práci by nicméně bylo vhodné doplnit také o nedávno vydané (a s tématem úzce související) výzkumné práce českých autorů. Jisté výhrady bych měl také k samotnému způsobu práce s literaturou, která by mohla být na vyšší úrovni. Dizertační práce by obecně měla demonstrovat skutečnost, že dizertant je schopen vstřebat velký objem existujících informací a na jejich základě provést vlastní syntézu. Nadměrné používání dlouhých citací z cizích pramenů neposkytuje dostatečný prostor pro autorovo vlastní vyjádření, a proto není

pro dizertační práci příliš obvyklé. S tím souvisí také problém, že výklad je v některých pasážích doprovázen pouze citacemi jediného zdroje literatury. Tento postup přispívá k dojmu, že autor pro vysvětlení vybraných konceptů více přejímá cizí názory a méně vyznívá vlastní kritický nadhled.

Z hlediska rozsahu teoretické části a hloubky provedené analýzy působí práce na první pohled komplexním dojmem, přesto bych v tomto ohledu měl jisté poznámky. Pokud jde o teoretickou část, studie opomíjí popis aktuálních českých (resp. polských a maďarských) reálií, zejména současné kroky české makroobezřetnostní autority (ČNB) v této oblasti. Získané výsledky proto visí v jistém „vzduchoprázdnu“, což autorovi nedovoluje tyto výsledky efektivně vyhodnotit či vymezit se vůči stávající praxi a existující (byť ne příliš bohaté) literatuře. Empirická analýza potom kromě nepřesností (např. volba parametru vyhlazení u HP filtru¹) trpí jistou „zkratkovitostí“ a nedostatečnou citlivostní analýzou (nedostatečný popis dat, velmi povrchní motivace pro výběr zvolených modelů, slabá argumentace pro volbu některých kroků). Na obranu autora lze však uvést, že empirická analýza v této oblasti zatím zůstává relativně nerozvinutá i v mezinárodním měřítku a i v cizí literatuře lze nalézt relativně málo slušných studií.

Práce kromě použití existujících pramenů obsahuje některé originální prvky, i když je jich zřejmě méně, než si autor připouští (obdobné indexy finančního stresu pro ČR již existují, kombinace mezery finančního cyklu s tržními indikátory je základem doporučení ESRB). Práci by obecně prospělo, kdyby autor formuloval své přínosy pregnantněji a zřetelněji je dokázal oddělit od poznatků, které jsou známy z existující literatury. V případě vlastních návrhů by potom bylo potřeba svůj přínos lépe obhájit. Jako příklad lze uvést volbu proměnných vstupujících do indikátorů systémového stresu: zdá se (z textu nelze jednoznačně poznat), že v případě některých proměnných jde o autorovy vlastní návrhy. Pokud tomu tak je, autor by měl kromě samotného návrhu zahrnutí nové proměnné do souhrnného indikátoru zároveň argumentovat, proč je tato volba důležitá pro empirický výzkum a v čem spočívají nevýhody dříve používaných proměnných oproti těm autorem navrhovaným a následně použitým v empirické analýze.

Při vystoupení Ing. Šimáčka před komisí bych se jako oponent rád seznámil s jeho stanoviskem k následujícím bodům:

¹ Autor se snaží v souladu s dřívější literaturou použít parametr vyhlazení λ roven 400000, neuvědomuje si však, že tato hodnota není automaticky přenositelná z čtvrtletních dat na měsíční. V případě aplikace HP filtru na měsíční data musí být hodnota parametru λ odpovídajícím způsobem upravena, tak aby filtr umožnil extrakci trendu a cyklické složky s obdobnými vlastnostmi jako v případě dat ve čtvrtletní frekvenci.

- Práce uvádí několik možných nástrojů makroobezřetnostní politiky pro tlumení systémového rizika v jeho časové dimenzi. Žádám autora o stručné zhodnocení základních rozdílů mezi proticyklickou kapitálovou rezervou na jedné straně a nástroji typu LTV (*loan-to-value ratio*), resp. LTI (*loan-to-income ratio*), na straně druhé. Nabízí se rovněž otázka, jak v praxi (s využitím dostupných indikátorů) stanovit optimální politický mix uvedených nástrojů.
- V době, kdy dochází k vysoké globalizaci finančních trhů, je otázkou, nakolik uváděné indikátory systémového stresu skutečně odrážejí národní specifika (tj. skutečně národní výši systémového stresu) a nakolik jsou zatíženy mezinárodními přelivy investičního sentimentu. Považuje autor tento problém za závažný? Jak by případně navrhoval ho eliminovat?

Celkově považuji dizertační práci Ing. Milana Šimáčka za hodnotný pokus o zmapování dynamicky se rozvíjející oblasti, kdy autor prokázal dostatečnou odbornost v uvedené problematice. Přes jisté formální i věcné nedostatky předkládaná studie dosahuje kvalit, které jsou kladeny na dizertační práce v daném oboru, a proto ji ***„doporučuji k obhajobě před příslušnou zkušební komisí pro obhajobu dizertačních prací“***.

Praha, 14. 1. 2015

Ing. Pavel Řežábek, Ph.D.

člen bankovní rady ČNB
Vysoká škola ekonomická v Praze, NF KHP