

Opponent's Report on Dissertation Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University in Prague
Opletalova 26, 110 00 Praha 1, Czech Republic
Phone: +420 222 112 330, Fax: +420 222 112 304

Author:	PhDr. Simona Malovaná
Advisor:	Doc. Mgr. Tomáš Holub Ph.D.
Title of the Thesis:	Monetary Policy, Macprudential Policy and Financial Stability in the Post-Crisis Framework
Type of Defense:	DEFENSE
Date of Pre-Defense:	December 19, 2018
Opponent:	Prof. Ing Stanislav Šaroch, Ph.D.

Address the following questions in your report, please:

- a) Can you recognize an original contribution of the author?
- b) Is the thesis based on relevant references?
- c) Is the thesis defensible at your home institution or another respected institution where you gave lectures?
- d) Do the results of the thesis allow their publication in a respected economic journal?
- e) Are there any additional major comments on what should be improved?
- f) What is your overall assessment of the thesis? (a) I recommend the thesis for defense without substantial changes, (b) the thesis can be defended after revision indicated in my comments, (c) not-defensible in this form.

(Note: The report should be at least 2 pages long.)

Předložená disertační práce přináší velmi obsáhlý materiál a zaměřuje se zejména na mix měnové a makroprudenční politiky. Obsažnost práce plyne z náročnosti tématu, kterému autorka práci věnuje a svědčí to i o jejím nasazení a dlouhodobém zájmu o danou problematiku. V daném konkrétním příkladě se navíc jedná o souběh akademického a profesního zájmu.

Dá se konstatovat, že v současné praxi stabilizační politiky se jedná o jedno z nejdůležitějších témat, i když – nebo možná právě proto, že – je v praxi centrálních autorit relativně nové. (Konkrétně ČNB je například nositelem makroprudenční politiky po příslušných úpravách legislativy až od roku 2013, a celé sety nástrojů makroprudence jsou systematicky aplikovány až jako reakce na globální finanční krizi ze druhé poloviny minulého desetiletí, i když jednotlivé prvky makroprudenční politiky se objevují v praxi centrálních bank již dříve).

Osobně vnímám masivní zavádění opatření makroprudenční politiky jako další vlnu zesložitování regulace chování finančního - či především bankovního - sektoru, a za předcházející vlnu regulace naopak posilování politiky mikroprudenční, která přišla v reakci na problémy vyvolané liberalizací finančního sektoru v 80. letech a později. Mikroprudence sama osobně nese procyklický potenciál zvyšující implicitně systemické riziko (jak zmiňují např.

Bernanke, Gertler NBER Working Paper No. 7559/2000 a mnoho dalších). Bernanke s Gertlerem říkají velmi trefně, že (i) díky bankovní regulaci (mikroprudenci) se bankovní sektor chová jako někdo, kdo Vám nabízí deštník, když ještě svítí slunce, a chce jej zpět, když prší. Makroprudenční politika by měla mít naopak za cíl tuto procykličnost tím, že bude působit promptně a v časovém předstihu, dalšími nástroji zmírnit.

Makroprudenční politika je navíc nasazována v době, kdy – i vlivem operací kvantitativního uvolňování, či devizových intervencí s cílem vyhnout se riziku deflace – se bankovní systémy ocitají v podmínkách přebytečné likvidity. Za těchto podmínek již nefunguje tradiční učebnicové schéma, kdy by omezení obchodních bank k úvěrům centrální banky prostřednictvím standardních nástrojů měnové politiky vytvářelo významnější omezení při poskytování úvěrů do ekonomiky a makroprudenční politika se stává nadstavbou a v určitém smyslu i protiváhou mikroobezřetnostní kapitálové a likviditní regulace.

Autorka v kapitole 2 na straně 37 správně poukazuje na to, že zatímco nezávislá měnová politika umožňuje nasazení svých nástrojů neprodleně, může být pro nositele makroprudenční politiky obtížné zasáhnout se žádoucí rychlostí, aby byly minimalizovány potenciální ztráty. Časové zpoždění zásahu i dopadu makroprudenčních opatření je dáno potřebou vyjednávat s dalšími autoritami a překonávat odolnost politického systému vůči změně, jakož i dosáhnout potřebných legislativních změn. Schopnost zasáhnout se žádoucí rychlostí, aby byly minimalizovány potenciální ztráty, tedy vyžaduje (legislativně přizpůsobené) prostředí, které umožňuje bezprostřední makroprudenční zásahy, ještě před tím, než jejich potřeba vznikne.

Z hlediska kompozice se disertace skládá ze čtyř již publikovaných prací či práce k publikaci přijaté k danému tématu, uvozených a spojených první kapitolou. Kapitola druhá s názvem *Monetary Policy and Macroprudential Policy: Rivals or Teammates?* Je verzí článku publikovaného v roce 2017 v *Journal of Financial Stability*. Jako třetí kapitolu zařazuje práce text, publikovaný jako Working Paper ČNB s názvem *Banks' Capital Surplus and the Impact of Additional Capital Requirements*. Paper získal cenu ČNB za nejlepší výzkumnou práci za rok 2017. Čtvrtá kapitola s názvem *Does Monetary Policy Influence Banks' Risk under Internal Ratings-based Approach* a je přijata k publikaci do časopisu *Economic Systems*. Konečně pátá kapitola s názvem *The Pro-Cyclicality of Risk Weights for Credit Exposures in the Czech Republic* byla již publikována jako Working Paper 12/2018 ČNB.

Sama fakta uvedená v předchozím odstavci jsou dle mého názoru dostatečným důkazem, že každá z kapitol obsahuje originální přínos autora, a že práce je na takové odborné výši, že je publikovatelná v respektovaných ekonomických časopisech.

Práce používá citlivým pokročilý ekonometrický aparát a velmi korektně interpretuje data.

Ani z hlediska posouzení využití relevantní odborné literatury není nejmenších pochyb, že práce se opírá aktuální a relevantní prameny včetně aktuální evropské regulatoriky, zejména BRRD a CRD IV.

Tato disertační práce by byla bez problému obhajitelná i na VŠE Praha, která je pro účely tohoto posudku mou domovskou institucí a kde působím jako vyučující i školitel v doktorském stupni studia. Domnívám se, že jednotlivé kapitoly by byly bez problému obhajitelné i jako výzkumné práce v rámci Advanced Studies Programu na IfW Kiel, jehož dílčích částí jsem měl možnost se v posledních dvou letech jako frekventant opakovaně zúčastnit.

Ani z hlediska využití relevantní odborné literatury není nejmenších pochyb, že práce se opírá aktuální a relevantní prameny.

Ať už implicitně, tak i explicitně, přináší práce nemálo inspirace a koncentrovaná fakta ohledně současného působení a další možné koexistence měnové a makroprudenční politiky. K jejímu obsahu nemám zásadnější připomínky. Jsem přesvědčen, že práce je nadstandardně kvalitní, splňuje na FSV stanovená kritéria a lze ji jednoznačně doporučit k obhajobě.

Date:	8. 3. 2019
Opponent's Signature:	
Opponent's Affiliation:	Prof. Ing Stanislav Šaroch, Ph.D. VŠE