

## Oponentský posudok na habilitačnú prácu

Téma habilitačnej práce: **Vplyv menovej politiky na menovopolitické ciele v nových členských krajinách EÚ**

Autorka habilitačnej práce: **Ing. Júlia Ďurčová, PhD.**  
Technická univerzita v Košiciach, Ekonomická fakulta

Oponentka habilitačnej práce: **doc. Ing. Marianna Siničáková, PhD.**  
Technická univerzita v Košiciach, Ekonomická fakulta

Ing. Júlia Ďurčová, PhD. prehľadne a pútavo spracovala tému vplyvu menovej politiky na makroekonomické ciele z pohľadu nových členských krajín. V rámci jednotlivých kapitol cítiť postupnú gradáciu v spracovaní problematiky, v aktuálnosti zdrojov aj vlastného prínosu.

Na začiatku prvej kapitoly práce je dôsledne spracovaná podstata fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky vo všeobecnosti ako aj v prípade Európskej centrálnej banky (ECB). Výstižné sú podkapitoly o menovopolitickom cielení, kurzových režimoch a o neštandardných opatreniach ECB, kde je vysvetlená ich podstata, uplatňovanie a možné riziká. Následne sa autorka venuje vybraným fenoménom jednotnej menovej politiky ako je napr. časová nekonzistencia, Balassa - Samuelsonov efekt, teória optimálnych menových oblastí; ktoré sú vhodne aplikované na reálne skúsenosti napr. z Maďarska a iných členských štátov Európskej únie. Problematika je celkovo analyzovaná v kontexte integračného procesu starých aj nových členských štátov Európskej únie. Podľa môjho názoru sú štúdie, o ktoré sa autorka opiera relevantné, aj keď mohlo byť analyzovaných viac aktuálnejších prác.

V druhej kapitole práce je popísaný vplyv menovej politiky na reálnu ekonomiku. Precízne je vysvetlený rozdiel medzi úverovým a úrokovým transmisným mechanizmom. Kapitola okrem iného obsahuje aj prehľad doterajších empirických štúdií zaoberajúcich sa efektívnosťou menovej politiky v nových členských krajinách EÚ ako aj v iných krajinách. Prehľad metodologických prístupov pri skúmaní tejto problematiky je užitočný a podnetný, popísané sú tradičné aj menej časté metódy, ktoré sú schopné brať do úvahy okrem iného menové šoky. Porovnané sú slabé a silné stránky jednotlivých metód. Zaujímavé je porovnanie oneskorenia transmisie menovopolitických rozhodnutí v rozvinutých a post-tranzitívnych krajinách. Adekvátny je dôraz na trojmesačnú medzibankovú úrokovú sadzbu ako alternatívu k základnej úrokovej sadzbe centrálnej banky, keďže tá prvá nie len úzko koreluje s tou druhou, ale navyše, medzibanková sadzba komplexnejšie vystihuje celkové nastavenie menovej politiky, keďže agreguje viacero nástrojov spolu a jej použitie je reálnejšie v období, ak sú základné úrokové sadzby takmer nefunkčné (dlhodobo okolo nulovej hodnoty).

Predmetom tretej kapitoly je odhadnúť vplyv menovej politiky na reálnu ekonomiku v nových členských krajinách EÚ. Hneď v jej úvode sú uvedené ciele tejto kapitoly, ktoré možno považovať aj za kľúčové ciele celej habilitačnej práce. Ciele sú formulované logicky a považujem ich za relevantné vzhľadom na tému práce. Použitie ukazovateľa ako aj VAR metóda sú dostatočne vysvetlené a sú aplikované v súlade s inými podobnými štúdiami. Oceňujem aplikáciu modelu A a alternatívne aj modelu B, čo vhodne zvyšuje šance na robustnosť výsledkov. Autorka vhodne štandardizovala menové šoky pri využití funkcie impulzu a odozvy (IRF) na jednocentné šoky. Analýza IRF ako aj dekompozícia variancie sú pútavo spracované. Nie je však podľa môjho názoru celkom jasné, prečo autorka v rámci dekompozície variancie v modeli A aj B niektoré výsledky vyznačila hrubým písmom

a niektoré nie. Bolo by vhodné to nejako okomentovať. To, že autorka v záujme sledovania zmeny vplyvu menovopolitického šoku rozšírila svoju analýzu pre nové aj staré členské krajiny z 18 na 52 mesiacov hodnotím kladne. Rôznorodé výsledky pre jednotlivé krajiny ako aj obdobia (pred krízou a vrátane krízy) naznačujú komplikácie a nižšiu efektívnosť pri výkone jednotnej menovej politiky v eurozóne. Tieto výsledky sú prínosné aj z hľadiska hodnotenia EHMÚ ako (ne)optimálnej menovej oblasti.

Celkovo oceňujem kvalitné spracovanie predloženej habilitačnej práce, ktorá môže byť užitočná pre študijné účely a zároveň podnetná pre ďalší výskum. Za hlavný prínos práce považujem zhodnotenie efektívnosti transmisie jednotnej menovej politiky v EHMÚ v rôznych časových obdobiach a s rôznym časovým oneskorením.

Na zváženie uvádzam ešte niekoľko menších pripomienok, ktoré ale vôbec neznižujú celkovú kvalitu predloženej práce:

- V anglickom abstrakte sa autorka vyjadruje „This paper is focused on....“. Podľa môjho názoru by bolo vhodnejšie napísať „This thesis is focused on ...“ keďže nejde o článok ale habilitačnú prácu.
- Autorka píše, že bude použitá „VAR metodológia“, je to však zvyčajné prelínanie z angličtiny. V slovenčine by bolo vhodnejšie napísať „VAR metóda“, keďže „metodológia“ je komplexnejší pojem vzťahujúci sa k vede. A podobne analogicky aj inde v texte.
- Na str. 14 autorka uvádza, že „...prvé z nových členských štátov EÚ, ktoré prijalo euro bolo Slovinsko (v roku 2007) nasledované Slovenskom (v roku 2009)“. Medzitým v roku 2008 však euro prijali ešte Cyprus a Malta, ktoré sú tiež nové členské krajiny EÚ, keďže do únie vstupovali spolu so Slovenskom, Slovinskom, atď.
- V podkapitole o inflačnom cílení by bolo vhodné uviesť aj rozdiel medzi implicitným a explicitným inflačným cílením, čo je v prípade nových členských krajín EÚ, ktoré prešli tranzitívnym procesom dosť rozhodujúce.
- V tabuľke 4 by sa hodil ešte jeden stĺpec, ktorý by zachytával aktuálnu realitu.
- Tabuľka 7 je čiastočne duplicitná s obrázkom 5, možno mohli byť vedľa seba ako doplňujúce sa.
- Tabuľky resp. obrázky v angličtine mohli byť preložené resp. prerobené do slovenčiny.
- Niekde chýbajú čiarky, niekde sa vyskytujú menšie gramatické chyby či preklepy (napr. Alaike test/kritérium namiesto Akaike).
- Je v obr. 18 a obr. 19 použitý index priemyselnej produkcie alebo index cien produkcie? Je tam nesúlad medzi textom a poznámkou pod obrázkom.

V rámci diskusie navrhujem položiť niektoré z nižšie uvedených otázok:

1. Na prelome strán 15 a 16 sa uvádza, že ... „centrálna banka nemá v súčasnosti priamy vplyv na konečný cieľ“. Bolo to v minulosti inak?
2. Na str. 36 uvádzate riadenie menovej politiky cez zmenu úrokovej sadzby. Ako prebieha toto riadenie v súčasnosti pri výskyte nulových až negatívnych úrokových sadzieb?
3. Ktorý z alternatív kurzového režimu je úspešnejší? Spätne alebo vpred hľadiaci crawling peg? Sú Vám k tejto téme známe nejaké štúdie?
4. Prečo je podľa niektorých štúdií (pr. obr. 14, Havránek, Rusnák 2013) transmisia menovopolitických rozhodnutí do reálnej ekonomiky v rozvinutých krajinách pomalšia ako

napr. v post-tranzitívnych ekonomikách? Platí to podľa Vás aj v eurozóne? Prejavuje sa to naozaj rozdielne napr. aj v prípade Nemecka a Slovenska či iných krajín? Nie je tento fenomén na úkor optimálnosti eurozóny?

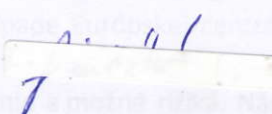
5. Viete vysvetliť netradičný vývoj medzibankovej úrokovej sadzby v Lotyšsku v roku 2009?

Dosiahnutými výsledkami habilitačná práca naplnila cieľ a spĺňa predpoklady pre jej úspešnú obhajobu.

Na základe vyššie uvedeného odporúčam habilitačnú prácu Ing. Júlie Ďurčovej, PhD. k obhajobe a po jej úspešnom obhájení odporúčam **u d e l iť** uchádzačke titul docent v študijnom odbore 3.3.6. financie, bankovníctvo a investovanie.

Ďakujem za dôveru a možnosť vyjadriť sa k tejto práci. Dúfam, že aspoň niektoré z mojich pripomienok a postrehov pomôžu v ďalšej výskumnej činnosti.

V Košiciach, 07.03.2017

  
doc. Ing. Marianna Siničáková, PhD.