

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101007/I/2023/36122163606797316

Nekonvenčná menová politika a vklady obyvateľstva

Diplomová práca

2023

Bc. Dominika Machová

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Nekonvenčná menová politika a vklady obyvateľstva

Diplomová práca

Študijný program: Finančné trhy a investovanie
Študijný odbor: Ekonómia a manažment
Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií
Vedúca záverečnej práce: doc. Ing. Jana Kotlebová, PhD.

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu s názvom Nekonvenčná menová politika a vklady obyvateľstva som vypracovala samostatne a že som uviedla všetku použitú literatúru.

Bratislava, 12.5.2023

.....

Bc. Dominika Machová

Pod'akovanie

Touto cestou by som sa chcela pod'akovať mojej vedúcej diplomovej práce, doc. Ing. Janke Kotlebovej, PhD., za odbornú pomoc, cenné rady a hlavne veľa motivácie pri písaní diplomovej práce, Jedno obrovské ďakujem patrí mojim milovaným priateľom a mamine za podporu, trpezlivosť a to, že vo mňa verili a dávali mi silu to nevzdávať. Lúbim vás!

Bratislava 12.mája 2023

Bc. Dominika Machová

Abstrakt

Bc. MACHOVÁ, Dominika: *Nekonvenčná menová politika a vklady obyvateľstva* – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúca záverečnej práce: doc. Ing. Jana Kotlebová, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2023, 83 s.

Cieľom záverečnej práce je vyhodnotiť dopad nekonvenčnej menovej politiky na pasíva komerčných bánk, osobitne na vklady obyvateľstva. Práca je rozdelená do 3 kapitol, obsahuje 33 grafov, 6 tabuliek. Prvá kapitola je rozdelená na dve podkapitoly. Prvá časť je venovaná vkladom obyvateľstva, definuje ich potrebu v bankovom sektore a vymedzuje determinanty ich tvorby. Druhá časť je zameraná na nekonvenčnú menovú politiku, opodstatnenie jej správneho používania, časový prehľad jednotlivých oparení využívaných v nami vybraných regiónoch, teda v eurozóne, USA a Japonsku, a charakterizovanie jednotlivých nástrojov nekonvenčnej menovej politiky. Druhá kapitola vysvetľuje cieľ diplomovej práce a metódy výskumu. Tretia kapitola je zameraná na porovnanie zmien objemu vkladov v bilancii bankového sektora a porovnanie vplyvu makroekonomických veličín na objem vkladov domácností. Výsledkom riešenia danej problematiky je vyhodnotiť dopad nekonvenčnej menovej politiky na pasíva komerčných bánk, osobitne na vklady obyvateľstva.

Kľúčové slová: nekonvenčná menová politika, vklady obyvateľstva, pasíva konsolidovanej bilancie bankového sektora, ECB, BoJ, FED

Abstract

Bc. MACHOVÁ, Dominika: Unconventional Monetary Policy and Household Deposits – University of Economics in Bratislava. Faculty of Economics and Finance; Department of Banking and International Finance. – Thesis Supervisor: assoc. prof. Ing. Jana Kotlebová, PhD.– Bratislava: NHF EU, 2023, 83 p.

The aim of the final thesis is to evaluate the impact of unconventional monetary policy on the liabilities of commercial banks, especially on the deposits of the household. The work is divided into 3 chapters, 33 graphs and 6 tables. The first chapter is divided into two subsections. The first part is devoted to deposits of the household, defines their need in the banking sector and defines the determinants of their creation. The second part is focused on unconventional monetary policy, the justification of its proper use, a time overview of the individual measures used in our selected regions, i.e. the Eurozone, the USA and Japan, and a characterization of the different instruments of unconventional monetary policy. The second chapter explains the aim of the final thesis and the research methods, The third chapter focuses on the comparison of changes in the volume of deposits in the banking sector balance sheet and the comparison of the impact of macroeconomic variables on the volume of household deposits. The outcome of addressing the given issue is to evaluate the impact of unconventional monetary policy on the liabilities of commercial banks, specifically on household deposits.

Keywords: unconventional monetary policy, household deposits, liabilities of the consolidated balance sheet of the banking sector, ECB, BoJ, FED

Obsah

ÚVOD.....	13
1. SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ.....	15
1.1 VKLADY OBYVATELSTVA A ICH VÝZNAM PRE FUNGOVANIE BANKOVÉHO SYSTÉMU A EKONOMICKÝ RAST.....	15
1.1.1 FAKTORY VPLÝVAJÚCE NA TVORBU VKLADOV OBYVATELSTVA	17
1.1.2 VÝZNAM VKLADOV PRE BANKY A EKONOMICKÝ RAST	21
1.2 NEKONVENČNÁ MENOVÁ POLITIKA.....	24
1.2.1 PRIAME KVANTITATÍVNE UVOĽŇOVANIE (QE).....	27
1.2.2 PRIAME ÚVEROVÉ UVOĽŇOVANIE (CE).....	28
1.2.3 NEPRIAME (ENDOGENNE) KVANTITATÍVNE ALEBO ÚVEROVÉ UVOĽŇOVANIE	30
1.2.4 FORWARD GUIDANCE	30
1.2.5 PREHLAD NEKONVENČNÝCH MENOVÝCH OPATRENÍ VO VYBRANÝCH REGIÓNOCH ...	32
1.2.6 VÝZVY PRE MENOVÚ POLITIKU V ROKU 2022	37
2. CIEĽ PRÁCE, METODIKA A METÓDY PRÁCE.....	39
2.1 CIEĽ PRÁCE	39
2.2 METODIKA PRÁCE	39
3. VÝSLEDKY PRÁCE A DISKUSIA	41
3.1 POROVNANIE ZMIEN OBJEMU VKLADOV V BILANCIÍ BANKOVÉHO SEKTORA	41
3.1.1 VKLADY V EUROZÓNE.....	41
3.1.2 VKLADY V USA.....	46
3.1.3 VKLADY V JAPONSKU	51
3.1.4 POROVNANIE.....	56
3.2 POROVNANIE VPLYVU MAKROEKONOMICKÝCH VELIČÍN NA TEMPO RASTU VKLADOV DOMÁCNOSTÍ	58
3.2.1 REFINANČNÝ EFEKT NEKONVENČNEJ MENOVEJ POLITIKY	59
3.2.2 VPLYV SADZIEB CB NA TEMPO RASTU VKLADOV DOMÁCNOSTÍ.....	61
3.2.3 VPLYV PEŇAŽNÉHO AGREGÁTU NA TEMPO RASTU VKLADOV DOMÁCNOSTÍ	64
3.2.4 VPLYV SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ NA TEMPO RASTU VKLADOV DOMÁCNOSTÍ	67
3.2.5 VPLYV INFLÁCIE NA TEMPO RASTU VKLADOV DOMÁCNOSTÍ.....	69
3.2.6 VPLYV EKONOMICKÉHO RASTU NA TEMPO RASTU VKLADOV DOMÁCNOSTÍ	71

ZÁVER	75
ZDROJE	78

Zoznam ilustrácií a zoznam tabuliek

Zoznam tabuliek

Tabuľka č. 1 : Zjednodušená vzorová bilancia komerčnej banky.....	17
Tabuľka č. 2: Nekonvenčné menové opatrenia ECB, FED, BoJ.....	32
Tabuľka č. 3 . Klasifikácia histórie ECB podľa hospodárskeho cyklu.....	34

Zoznam grafov

Graf č. 1 : Vklady obyvateľstva eurozóny v mil. EUR.....	42
Graf č. 2 : Celkové vklady bankového sektora eurozóny v mil. EUR.....	43
Graf č. 3 : Pomer vkladov k celkovým vkladom za eurozónu v %	44
Graf č. 4 : Pasíva konsolidovanej bilancie bankového sektora eurozóny v mil. EUR.....	45
Graf č. 5 : Pomer vkladov obyvateľstva k celkovým vkladom za eurozónu v %	46
Graf č. 6 : Pomer vkladov b. sektora k celkovým pasívam za eurozónu v %	46
Graf č. 7 : Vklady domácností USA v mil. amerických dolároch.....	47
Graf č. 8 : Celkové vklady bankového sektora USA v mil. amerických dolároch.....	49
Graf č. 9 : Celkové konsolidovanej bilancie pasíva USA v mil. amerických dolároch.....	49
Graf č. 10 : Pomer vkladov obyvateľstva k celkovým vkladom za USA v %.....	50
Graf č. 11 : Pomer celkových vkladov k celkovým pasívam za USA v %.....	51
Graf č. 12 : Vklady domácností Japonska v 100 mil. japonských jench.....	53
Graf č. 13 : Celkové vklady ban. sektora Japonska v 100 mil. japonských jench.....	54
Graf č. 14 : Pomer položiek vkladov k celkovým vkladom za Japonsko v %	54
Graf č. 15 : Celkové pasíva konsolidovanej bilancie Japonska v 100 mil. jap. jench.....	55
Graf č. 16 : Pomer vkladov obyvateľstva k celkovým vkladom za Japonsko v %.....	55
Graf č. 17 : Pomer celkových vkladov k celkovým pasívam za Japonsko v %.....	56
Graf č. 18 : Porovnanie pomeru vkladov obyvateľstva k celkovým vkladom v %.....	58
Graf č. 19 : Súvahy Eurosystemu, FED a BoJ v % HDP.....	59
Graf č. 20 : Pôžičky od eurozóny v bil. EUR.....	60
Graf č. 21 : Objem pôžičiek eurozóny.....	61
Graf č. 22 : Vplyv MRO sadzby na tempo rastu vkladov domácností v eurozóne v %.....	63
Graf č. 23 : Vplyv FFR sadzby na tempo rastu vkladov domácností v USA v %.....	63
Graf č. 24 : Vplyv BoJ int. rate na tempo rastu vkladov domácností v Japonsku v %.....	64
Graf č. 25 : Vplyv M3 na tempo rastu vkladov domácností v eurozóne v %.....	65
Graf č. 26 : Vplyv M2 na tempo rastu vkladov domácností v USA v %.....	66

Graf č. 27 : Vplyv M3 na tempo rastu vkladov domácností v Japonsku v %.....	66
Graf č. 28 : Vplyv spotreby na tempo rastu vkladov domácností v eurozóne v %.....	68
Graf č. 29 : Vplyv spotreby na tempo rastu vkladov domácností v USA v %.....	68
Graf č. 30 : Vplyv spotreby na tempo rastu vkladov domácností v Japonsku v %.....	69
Graf č. 31 : Vplyv inflácie na tempo rastu vkladov domácností v eurozóne v %	70
Graf č. 32 : Vplyv inflácie na tempo rastu vkladov domácností v USA v %	71
Graf č. 33 : Vplyv inflácie na tempo rastu vkladov domácností v Japonsku v %.....	72
Graf č. 34 : Vplyv HDP na tempo rastu vkladov domácností v eurozóne v %.....	73
Graf č. 35 : Vplyv HDP na tempo rastu vkladov domácností v USA v %.....	73
Graf č. 36 : Vplyv HDP na tempo rastu vkladov domácností v Japonsku v %.....	74

Zoznam skratiek a značiek

CB - centrálna banka alebo v množnom čísle centrálny banky

CE - Úverové uvoľňovanie, skratka zo slova *Credit easing*

ECB - Európska centrálna banka

EÚ - Európska únia

FED - Federálny rezervný systém, skratka zo slova *Federal Reserve System*

FFR- hlavná sadzba FED, skratka zo slova *Federal fund rate*

G7 - skupina siedmich najvyspelejších krajín sveta

MRO - hlavná sadzba ECB, skratka zo slova *Main Refinancing Operations Interest Rate*

NMP - nekonvenčná menová politika

QE - Kvantitatívne uvoľňovanie, skratka zo slova *Quantitative easing*

Úvod

Vklady obyvateľstva tvoria veľmi významnú časť pasív komerčných bánk, ktoré sú následne využívané na aktívne bankové operácie. Na to, aby mohla komerčná banka správne fungovať a spĺňala všetky podmienky stanovené v Basel III, potrebuje na svoje operácie dostatok zdrojov, ktorá je z veľkej časti získavaná práve pomocou vkladov domácností. Počas turbulentných období kríz sú však vkladatelia negatívne ovplyvnení rôznymi externými faktormi, ktoré spôsobujú neblahý dopad na ich motiváciu šetriť a chýbajúca likvidita bankového sektora musí byť nahradená finančnými prostriedkami z iných zdrojov. Nekonenčné časy vyžadujú nekonenčné riešenia. To je moment, kedy už typické opatrenia využívané menovou politikou nestačia a prichádza na pomoc nekonenčná menová politika so svojimi nekonenčnými opatreniami, ktoré nemajú len za úlohu pomôcť doplniť chýbajúcu likviditu bankového sektora, no majú hlavne za úlohu naštartovať ekonomiku danej krajiny a teda aj motivovať obyvateľov k ekonomickej aktivite, či už to má byť napríklad motivácia obyvateľstva k väčšej spotrebe alebo k investovaniu.

V súčasnosti sa nachádzame v neistom období, ktoré je negatívne ovplyvnené mnohými udalosťami posledných rokov, medzi ktoré patrí energetická kríza, vojna na Ukrajine, no netreba zabúdať ani na pandémiu koronavírusu, ktorá sužovala svet na globálnej úrovni posledných pár rokov. Ako sa dá predpokladať, dané udalosti majú neblahý dopad nielen na situáciu na trhoch, ale aj na správanie sa spotrebiteľov a to je práve čas, aby sa menová politika snažila situáciu dostať čo najlepším spôsobom pod kontrolu a vybrala správne opatrenia, ktoré pomôžu uzdraviť celosvetové hospodárstvo s čo najmenšími stratami.

Teoretická časť našej práce je rozdelená na dva celky, ktorými sú vklady obyvateľstva a nekonenčná menová politika.

V podkapitole o vkladoch obyvateľstva sa budeme venovať vymedzeniu hlavných motívov domácností tvoriť vklady a zameriame sa taktiež na teoretické východiská spojené s faktormi, ktoré sú pri tejto tvorbe najviac významné. V celku zameranom na nekonenčnú menovú politiku sa pozrieme na teoretické vysvetlenie základných pojmov spojených s nekonenčnou menovou politikou a podstatné rozdiely, ktoré ju odlišujú od tej konvenčnej, zameriame sa na potrebu jej správneho použitia, no taktiež si prejdeme prehľad všetkých nekonenčných opatrení použitých v nami vybraných regiónoch. Ako hlavné sledované regióny sme si zvolili tri najväčšie ekonomické celky svetového hospodárstva, ktoré podľa nášho úsudku objektívne sumarizujú situáciu vo svete. Medzi nami vybrané

regióny patrí eurozóna, ktorej súčasťou je aj Slovenská republika, ďalej USA a Japonsko. Dané ekonomické supervelmoci sú vo využívaní menovej politiky veľmi odlišné a každý z nich poňal nekonvenčnú politiku iným spôsobom, čo našu analýzu v praktickej časti práce robí zaujímavou.

Naša práca je rozdelená na tri kapitoly. Prvá kapitola obsahuje vyššie spomenuté teoretické východiská našej diplomovej práce.

Druhá kapitola je venovaná vysvetleniu hlavného cieľa našej práce a čiastkových cieľov, ktoré sme využili na jeho naplnenie.

Posledná kapitola, teda kapitola tretia je venovaná praktickej časti, v ktorej sme sa snažili teoretické východiská získané v prvej kapitole aplikovať do praxe a vysvetliť vplyv vybraných makroekonomických veličín na vklady tvorené obyvateľstvom daných svetových ekonomických lídrov.

1. SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ

1.1 Vklady obyvateľstva a ich význam pre fungovanie bankového systému a ekonomický rast

Pre optimálne fungovanie bánk je dôležité pochopiť, prečo ľudia držia vklady a aké udalosti stimulujú obyvateľov, aby svoje prebytočné finančné prostriedky akumulovali na finančných účtoch, pretože práve vklady obyvateľstva predstavujú hlavný spôsob financovania komerčných bánk, pre ktoré sú takzvanými nízko nákladovými zdrojmi. Vklady sú vhodné aj pre investorov, pre ktorých predstavujú likvidné a bezpečné aktíva, pričom úrokové sadzby bankových vkladov predstavujú najnižšiu mieru návratnosti akceptovaných investícií.¹

Pre bankový sektor je nesmierne dôležité, aby jednotlivci vklady vytvárali, teda z pohľadu domácností vytvárali úspory. Experti na financovanie tvrdia, že domácnosti by mali mať úspory vo výške postačujúcej na pokrytie finančných výdavkov po dobu 6 mesiacov.²

Za vklady považujeme prevod finančných prostriedkov inej strane, v našom prípade banke, na úschovu, pričom vklady môžu vytvoriť tak isto fyzické aj právnické osoby. Zákon o bankách 483/2001 Z. z. charakterizuje vklad nasledovným spôsobom: „*Vkladom sa rozumie zverenie peňažných prostriedkov, ktoré predstavujú záväzok voči vkladateľovi na ich výplatu.*“³

Bankové vklady zahŕňajú vklady na požiadanie, sporiace účty a termínované vklady.⁴

Bežné účty, tiež označované pojmom jednodňové účty sú zvyčajne primárne využívané na zúčtovacie a platobné účely, krátkodobé vklady, ktorých účel je buď čisto špekulatívny alebo naopak, slúži na dlhodobé krytie priebežných finančných potrieb. Klienti

¹ ERIEMO, O.N. Macroeconomic determinants of bank deposits in Nigeria. In *Journal of Economics and Sustainable Development*, vol. 5, 2014, str. 49-57.

² PARTNERS GROUP SK s.r.o.. *Veľký sprievodca šetrením* [elektronický zdroj]. 2013. Dostupné na: <https://www.partnersgroup.sk/detail/veky-sprievodca-setrenim>

³ Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách

⁴ PITOŇÁKOVÁ, R. Determinants of Household Bank Deposits: Evidence from Slovakia. In *Journal of Economics, Business and Management*, Vol. 4, No. 9, September 2016. 2016, str. 528-533. Dostupné na: <http://www.joebm.com/vol4/447-EM0002.pdf>

na bežných účtoch vytvárajú takzvané vklady na požiadanie, ktoré sú primárne využívané za cieľom platobného styku.

Sporiaci účet môžeme charakterizovať ako krátkodobý bankový vkladový produkt, ktorý je kombináciou sporiaceho a bežného účtu, pričom je zvyčajne súčasťou bežného účtu klienta, no dokáže byť využívaný aj samostatne. Výhodou sporiaceho účtu je skutočnosť, že ponúka vyššiu mieru zhodnotenia financií, kedy klient nestráca možnosť manipulovať s peniazmi a v prípade potreby sú mu kedykoľvek k dispozícii, pričom v prípade sporiacich účtov bez výpovednej lehoty má klient právo na výber prostriedkov zo sporiaceho účtu bez sankčných poplatkov.⁵

Termínované vklady, ako uviedla Vargová (2013)⁶ : „ *predstavujú vklady, pri ktorých sa klient dobrovoľne zrieka na určitý čas možnosti disponovať so svojimi peňažnými prostriedkami.*“ Tieto vklady predstavujú finančný produkt bánk, ktorý zhodnocuje voľné peňažné prostriedky klientov pomocou vkladu na špeciálnom bankovom účte, ktorý klient nevyužíva na platobný styk a s vloženými peniazmi nemôže na vopred dohodnuté obdobie disponovať, pričom ako odmenu za dočasné nemanipulovanie s prostriedkami získava klient úrok.

Komerčná banka sa ako podnikateľský subjekt vyznačuje špecifikom, že svoju obchodnú činnosť primárne zakladá na obchodovaní s cudzím kapitálom, pričom vklady predstavujú pre banku záväzok voči vkladateľovi. Vklad klienta slúži komerčnej banke, ktorá sa v tomto vzťahu stáva dlžníkom ako pasívum, pričom naopak pre vkladateľa, inými slovami veriteľa je táto operácia na strane aktív. Za klienta, ktorý vklad uskutočňuje považujeme podniky, obyvateľstvo no taktiež verejný sektor a vklady samotných bánk, tak tuzemci ako aj cudzinci.

Komerčná banka získava vklady od veriteľov, tiež známe ako pasívne priame obchody, prostredníctvom pasívnych operácií, pričom tieto vklady sú následne bankou využívané v operáciách aktívnych, ako investičný kapitál.⁷

Pre lepšie pochopenie opodstatnenia vkladov, ako zdroja komerčných bánk sa môžeme pozrieť na nasledujúcu tabuľku:

⁵ FINANČNÝ KOMPAS. *Sporiaci účet* [elektronický zdroj]. 2017. Dostupné na: <https://www.financnykompas.sk/clanok/sporiaci-ucet>

⁶ MEDVEĎ, J. a kol. *Banky- história, teória a prax*. Bratislava: Sprint 2. 2013, s 157. ISBN 9788089393732.

⁷ BELÁS, J. – DEMJAN, V. *Finančné riadenie komerčnej banky*. Žilina: GEORG, 2009, s.130-131.

Tabuľka č. 1 : Zjednodušená vzorová bilancia komerčnej banky⁸

A		P	
Obeživo	5%	Kapitál	5%
PMR	2%	Vklady	85%
Úvery	55%	Rezervy zo zisku	6%
Cenné papiere	30%	Zisk bežného obdobia	4%
HNIM	8%		
aktíva celkom	100%	pasíva celkom	100%

Zdroj : BELÁS, J. a kol. *Komerčné banky, teória, riadenie, obchody*. Žilina: GEORG 2008, str. 12.

1.1.1 Faktory vplyvajúce na tvorbu vkladov obyvateľstva

Ako je možné vidieť v tabuľke vyššie, vklady obyvateľstva majú markantný podiel na celkovom financovaní komerčných bánk a preto je ich dostatočná tvorba pre bankový sektor veľmi významná a pokiaľ vklady obyvateľstva v komerčných bankách klesajú, zdroj likvidity musí byť nahradený CB pomocou nekonvenčných menových opatrení. Pre lepšie pochopenie sa pozrime spolu preto na determinanty ich vytvárania, respektíve motívy, ktoré motivujú jednotlivcov k držbe prebytočných finančných prostriedkov.

Ako uviedla Pitoňáková (2016) zdravie finančného trhu umožňuje súkromnému sektoru využívať likvidné aktíva uložené v bankách na transakčné účely, pričom poskytuje taktiež veľké množstvo investičných možností.

Je logické predpokladať, že motivácia jednotlivcov vytvárať vklady je ovplyvnená výškou úrokovej sadzby, no v skutočnosti to tak nie je. Keynes (1936)⁹ tvrdil, že motivácia subjektov držať likvidné aktíva je tvorená snahou preklenúť interval medzi prijatím príjmu a jeho následnou distribúciou. Prebytočnú likviditu na svojich bežných účtoch držia jednotlivci z preventívnych dôvodov, aby sa zabezpečili pred neočakávanými udalosťami a nepredvídateľnými príležitosťami na vhodný nákup, pričom za účelom držby zdrojov v likvidnej forme je využívaný špekulačný motív, kedy jednotlivec využije na dosiahnutie zisku zmenu ceny dlhopisov alebo úrokovej sadzby.

Keynes ¹⁰ďalej zadefinoval osem hlavných motívov držby peňazí, medzi ktoré patrí:

⁸ BELÁS, J. a kol. *Komerčné banky, teória, riadenie, obchody*. Žilina : GEORG. 2008, str. 12.

⁹ KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. United Kingdom : Palgrave Macmillan 1936, str. 472. ISBN 978-0-230-00476-4.

¹⁰ KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. United Kingdom : Palgrave Macmillan 1936, str. 472. ISBN 978-0-230-00476-4.

- a) vytvorenie rezervy na nepredvídateľné udalosti,
- b) zabezpečenie aktívneho budúceho vzťahu medzi príjmom a potrebami jednotlivca,
- c) potreba ocenenia a záujmu,
- d) zlepšenie životnej úrovne v budúcnosti,
- e) pocit nezávislosti a schopnosť uskutočňovať veci,
- f) zväčšenie peňažnej základne pre obchodné a špekulatívne projekty,
- g) sporenie na dôchodok,
- h) sporenie za cieľom nadobudnutia hmotného majetku.

Sturn (1983)¹¹ na rozdiel od Keynesa člení motívy držby všeobecnejšie, konkrétne na motívy sporenia na:

- a) sporenie za účelom šetrenia na dôchodok,
- b) sporenie za účelom prevencie,
- c) sporenie z dedičstva,
- d) cielené sporenie s cieľom nadobudnutia hmotného majetku.

Pričom medzi pravdepodobné faktory, ktoré majú vplyv na tvorbu vkladov môžu podľa Sturna patriť taktiež psychologické motívy ako je napríklad spotrebiteľské správanie vkladateľov a pôsobnosť reklám rôznych finančných inštitúcií.

Sturn ¹² sa ďalej zameril na definovanie determinantov úspor domácností, medzi ktoré zaradil údaje o vzdelaní a pohlaví, no taktiež demografiu, ekonomické ukazovatele ako sú inflácia, príjem, úroková miera, nezamestnanosť a výkonnosť finančného trhu.

Na veľkosť úspor vplýva inflácia dvojako, pretože na jednej strane núti spotrebiteľov investovať väčšie množstvo peňazí do spotreby súčasnosti, čím negatívne vplýva na tvorbu vkladov, ktoré by inak slúžili na budúcu spotrebu, no taktiež ju môžeme vnímať ako faktor neistoty, ktorý tvorbu vkladov podstatne zvyšuje. Podobný preventívny motív podporujúci úspory vytvára aj nezamestnanosť.

¹¹ STURM, H. P. Determinants of saving: Theory and evidence. In *OECD Journal, Economic Studies*, vol. 1. 1983, str. 147-196.

Existenciu pozitívnej korelácie medzi príjmom a úsporami potvrdili taktiež K. E. Dynan, J. Sinner and P. S. Zeldes (2004)¹³ spolu s T. Callen and CH. Thimann (1997).¹⁴

Faktorom zvyšujúcich sa úspor je vzdelanie, čo vo svojej štúdií potvrdili L. Grace, S. Bersales, ktorým pomocou svojej štúdie potvrdili medzi vzdelaním a tvorbou vkladov pozitívny vzťah.

Na zodpovedanie otázky, prečo jednotlivci investujú do vkladov sa zamerali Larsen, Nielsson, Press a Rangvid (2022),¹⁵ ktorí na základe skúmaní dát z Dánska prišli k nasledujúcim záverom.

Autori vo svojej práci zistili, že až pre 70% skúmaných jednotlivcov boli vklady ich jediným aktívom. Pri odpovedi na otázku ako sú jednotlivci motivovaní držať vklady existuje málo empirických dôkazov napriek tomu, že dôležitosť vkladov pre existenciu domácností je nevyčísliteľná. Je podstatné ale pochopiť dôvody vytvárania vkladov. Autori vo svojej práci pracovali s predpokladom, že jednotlivci držia vklady z nasledujúcich dôvodov:

- a) nečinnosť,
- b) prevencia v prípade nepriaznivej situácie,
- c) bezrizikové sporiace zariadenie.

V závere dospeli k zisteniu, že najväčší objem vkladov je držaných práve z preventívnych dôvodov, kedy ich objem nezávisí od výšky úrokovej sadzby. Obyvatelia využívajú vklady najmä ako dobrovoľné poistenie v prípade nezamestnanosti, kedy im práve tieto aktíva poskytnú náhradu príjmu. K tomuto zisteniu prišli na základe skúmania potencionálnej nečinnosti, kedy sa domácnosti správajú vo svojich finančných rozhodnutiach zotrvačne a po prijatí platu alebo vládnych prevodov ako sú napríklad rôzne dávky a podpory si daný obnos peňazí na svojom účte nechávajú, napriek tomu, že z takto uložených peňazí im neplynie takmer žiadny zisk, pričom úrok na vkladovom účte pri tvorení vkladov nehrá žiadnu rolu. Vo svojej štúdií porovnávaním jednotlivcov v rovnakej príjmovej skupine s účtami s rozdielnou úrokovou sadzbou zistili, že jednotlivci zarábajúci

¹³ DYNAN, K. E., SINNER, J. a ZELDES, P. S. Do rich save more? In *Journal of Political Economy*, vol. 112. 2004, str. 397-444.

¹⁴ CALLEN, T. a . THIMANN, CH. Empirical determinants of household saving. In *Evidence from OECD countries*. International Monetary Fund, 1997.

¹⁵ LARSEN, L. I. – NIELSSON, U. – PRESS, O. A. – RANGVID, J. *Household Deposits: Not too little, not too much* [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4054526

na vkladových účtoch vysokú úrokovú sadzbu nemajú tendenciu úroveň vkladov v nasledujúcom období zvyšovať, pričom ľudia s nižšou úrokovou sadzbou si taktiež držia vklady na rovnakej úrovni, čo značí, že dopyt po vkladoch nie je motivovaný bezrizikovým výnosom.

Napriek existencii relatívne bezrizikových aktív ako sú napríklad štátne dlhopisy a depozitné certifikáty existujú dôvody uprednostňovania vytvárania vkladových účtov, medzi ktoré patrí podľa Campanale, Fugazza a Gomes, (2015)¹⁶ skutočnosť, že vklady sú prevládajúcim aktívom používaným pri transakciách. Na základe skúmania údajov od Andersena & Nielsena (2011)¹⁷ objavili existenciu sklonu k aktívnej úprave vkladov v prípade zvýšenia majetku jednotlivcov z dôvodu neočakávaného dedičstva.¹⁸

Výskum autorov Larsen, Nielsson, Press a Rangvid (2022), nám ukázal, že vklady sú všeobecne používané ako prevencia proti nepriaznivým šokom z bohatstva a vkladatelia sú motivovaní aktívne upravovať veľkosť svojich vkladov v prípade existencie neočakávaných negatívnych šokov.

Gross & Souleles (2002) vo svojej štúdií na vzorke dát získaných z USA zistili, že veľa ľudí sa rozhodne vklady vytvárať napriek tomu, že na svojich kreditných kartách majú dlhy. Tento jav je veľmi nezvyčajný vzhľadom k tomu, že za debetné zostatky na kreditných kartách sú účtované oveľa vyššími úrokmi, ako môžu jednotlivci získať vkladom na bežný účet.¹⁹

O výhode tohto zdanlivo nelogického chovania písali vo svojej štúdií napríklad Telyukova & Wright (2008), ktorí na základe nimi vytvoreného modelu dokazujú, že pre jednotlivca vie byť akékoľvek množstvo peňazí držané nad rámec potreby výhodné z hľadiska prevencie, kedy až 50% dopytu domácností po vkladoch je tvorených práve týmto

¹⁶ CAMPANALE, C., FUGAZZA, C., GOMES, F. Life-cycle portfolio choice with liquid and illiquid financial assets. *Journal of Monetary Economics*, vol. 71. 2015, str. 67–83.

¹⁷ ANDERSEN, S., NIELSEN, K. M. Participation Constraints in the Stock Market: Evidence from Unexpected Inheritance Due to Sudden Death. *The Review of Financial Studies*, vol. 24, no. 5. 2011, str. 1667–1697.

¹⁸ LARSEN, L. I. – NIELSSON, U. – PRESS, O. A. – RANGVID, J. *Household Deposits: Not too little, not too much* [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4054526

¹⁹ GROSS, D. B., SOULELES, N. S. Do Liquidity Constraints and Interest Rates Matter for Consumer Behavior? Evidence from Credit Card Data. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, no. 1. 2002, 149–185.

preventívnym motívom, pričom ostatné typy dopytu po vkladoch sú v tomto prípade zanedbateľné.²⁰

K zaujímavému zisteniu sa dopracovali vo svojej práci Jed Armstrong and Nicholas Mulligan, (2017)²¹ ktorí potvrdili, že tvorbu vkladov dokážu pozitívne ovplyvniť rastúce úrokové sadzby. Túto skutočnosť dokázali na modeli bankového systému v Novom Zélande, kedy skúmali aký vplyv má zvýšenie sadzby šesťmesačných vkladov o 1 percentuálny bod, pričom výsledok ukázal, že pri takomto zvýšení sadzieb sa po štyroch štvrtrokoch zvýšila úroveň vkladov domácností o približne 1 % a dlhodobo o 1,3 %.

1.1.2 Význam vkladov pre banky a ekonomický rast

Midões a Seré (2021)²² sa zamerali vo svojej štúdií na to, ako kríza COVID-19 ovplyvnila finančnú zraniteľnosť domácností. Zamerali sa na analýzu 7 krajín a to konkrétne Rakúska, Belgicka, Fínska, Francúzska, Nemecka, Talianska a Portugalska, kde sledovali, či si domácnosti v prípade straty príjmu budú môcť dovoliť základné výdavky ako sú potraviny a služby a neskôr výdavkový kôš rozšírili o hypotéky a nájomné za bývanie tých jednotlivcov, ktorí nehnuteľnosť nevlastnili. Táto charakteristika zraniteľnosti je užitočná pre ekonomický výskum, pretože dokáže jednoducho identifikovať jednotlivcov náchylných na príjmové šoky a dokáže predpovedať o koľko domácnosti znížia v prípade negatívnych udalostí úspory, aby boli schopné udržať základnú spotrebu na konštantnej úrovni a taktiež nám ukáže ako veľmi ovplyvnia ekonomiku krajiny negatívne javy postihujúce občanov. Pre zdravý finančný sektor je veľmi dôležité poznať úroveň zraniteľnosti a vedieť pomôcť tým najslabším domácnostiam, aby sa ekonomika krajiny vyhla, resp. znížila prichádzajúcu krízu.

²⁰ TELYUKOVA, I. A., WRIGHT, R. A. *Model of Money and Credit, with Application to the Credit Card Debt Puzzle. The Review of Economic Studies*, vol. 75, no. 2. 2008, 629–647.

²¹ ARMSTRONG, J. - MULLIGAN, N. *Diving in the deep end of domestic deposits* [elektronický zdroj]. 2017. ISSN 2230-5505 Dostupné na: <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/project/sites/rbnz/files/publications/analytical-notes/2017/an2017-05.pdf>

²² MIDÕES, C. – SERÉ, M. *Living with Reduced Income: An Analysis of Household Financial Vulnerability Under COVID-19. Social Indicators Research volume, no. 161.* [elektronický zdroj]. 2022, 125-149. Dostupné na: <https://doi.org/10.1007/s11205-021-02811-7>

K charakteristike aktuálnej krízovej situácie sa pozrieme na článok Kochaniak (2016)²³, ktorý skúmal pokrízovú situáciu. Stav v ekonomike v roku 2016 bol síce diametrálne odlišný od aktuálneho diania, no veľa z daných skutočností platí dodnes. Autorka danej štúdie charakterizovala vklady ako základ národných ekonomík, ktorý slúži na stabilné financovanie úverových inštitúcií, vzhľadom k tomu, že spoliehanie sa na medzibankové pôžičky spôsobilo v minulosti likvidné šoky, na ktorých odstránenie bolo nutné zapojiť v rámci pomoci súkromnému sektoru vládu a centrálnu banku.

Tradičné financovanie, teda financovanie založené na vkladoch podporujú aj pokrízové nariadenia Európskej únie, pričom vklady ako také musia spĺňať isté podmienky, na to aby sme ich mohli charakterizovať ako bezpečné.

Medzi najväčšie udalosti aktuálneho svetového diania jednoznačne patrí Ruská invázia na Ukrajinu. Ozili (2022)²⁴ opísal vo svojej práci medzinárodné reakcie ostatných štátov sveta, kedy mnoho krajín zaujalo nesúhlasný postoj voči ruskej invázii, pričom mnoho štátov uvalilo na Rusko dokonca sankcie, ktorých bolo neúrekom. Našu problematiku vkladov obyvateľstva priamo ovplyvňujú finančné sankcie uvalené Európskou úniou, ktoré pôsobili na 70% ruského bankového trhu a kľúčové štátne spoločnosti. EÚ zakázala ruské vklady nad 100 000 Eur v bankách Európskej únie, na ruských účtoch vedených centrálnymi depozitármi cenných papierov EÚ a predaj cenných papierov denominovaných v eurách ruským klientom. Tento akt zasiahol zahraničné banky, ktorých veľké prevádzky sa nachádzali práve v Rusku, pričom najviac ovplyvnený bol rakúsky Raiffeisenbank, talianska Unicredit a francúzska Sociétés Générale.

Globálny bankový systém bol vojnou ovplyvnený zatiaľ len minimálne, čo však neznamená, že mu žiadne veľké riziká zo strany Ruska nehrozia. Bankový systém môže utrpieť obrovskú ujmu v prípade, ak sa poruské skupiny ako odpoveď na sankcie rozhodnú podniknúť kybernetický útok na svetový platobný systém. V prípade, ak by daná udalosť nastala, by sa straty spôsobené útokom mohli pohybovať na dennej úrovni 1,8 miliardy USD.²³

²³ KOCHANIACK, K. *High value household deposits in the Eurozone. Single post-crisis approach vs. national facts*, vol. 47, no. 6. 2016, 529-552. Dostupné na: https://bankandcredit.nbp.pl/content/2016/06/bik_06_2016_02_art.pdf

²⁴ OZILI, P. K. *Global economic consequence of Russian invasion of Ukraine* [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: https://www.researchgate.net/profile/Peterson-Ozili/publication/358977787_Global_Economic_Consequence_of_Russian_Invasion_of_Ukraine/links/6236c8f95b303e5c5aa975c1/Global-Economic-Consequence-of-Russian-Invasion-of-Ukraine.pdf

Medzi ďalšie efekty invázie môžeme zaradiť rastúcu infláciu a rast životných nákladov, pričom momentálne sú najviac ovplyvnené ceny potravín, ropy plynu a energií, čo podstatne zvýši životné náklady obyvateľstva. Náklady sa zvýšia taktiež na pôžičky a hypotéky, keďže ECB a FED sa snažia s rastúcou infláciou vysporiadať pomocou zvyšovania úrokových sadzieb.

Tento jav má negatívny dopad v najväčšej miere na rozvojové krajiny, ktoré sú závislé na dovozu energie. Daná situácia sa totiž pretavila do zvýšenia cien pohonných hmôt, zvýšenia cien potravín a všeobecne zvýšením cien dovezeného tovaru, napriek tomu, že mzdy ostávajú na rovnakých úrovniach. Všetky tieto udalosti znižujú disponibilný príjem jednotlivcov, čo negatívne vplýva na tvorbu úspor a znižuje vklady obyvateľstva.

Ako sme už spomenuli na začiatku kapitoly, vklady obyvateľstva sú hlavným spôsobom financovania finančných inštitúcií, čo znamená, že aktuálna situácia by mohla v budúcnosti spôsobiť bankovému sektoru vážne problémy.

Aktuálne svetové dianie pôsobí negatívne na globálnej úrovni a je takmer nemožné, aby sa neželaným javom vyhla niektorá z oblastí svetového hospodárstva. Medzi hlavné ukazovatele negatívne ovplyvnené geopolitickým napätím môžeme zaradiť ekonomický rast, ktorý predstavuje také zmeny v hospodárstve, ktoré sa prejavujú prírastkom tokových makroekonomických veličín v čase, pričom ho vyjadrujeme ako output pripadajúci na jedného obyvateľa (HDP per capita) v čase.²⁵

Podľa medzinárodného menového fondu sa globálny rast v roku 2022 spomalil z 6% (ktoré predstavovali ekonomický rast za rok 2021) na 3,2%, pričom na rok 2023 je predpoklad spomalenia ekonomickej aktivity až na 2,7%, čo predstavuje najslabší profil od roku 2001, pokiaľ nerátame finančnú krízu a obdobie počas pandémie koronavírusu.²⁶

Podstata ekonomického rastu pri tvorbe vkladov obyvateľstva je potvrdená aj v teoretickej rovine. Iim Hilman (2016)²⁷ skúmal vo svojej štúdií existenciu vplyvu HDP na vklady obyvateľstva v Indonézií, pričom svojím modelom danú závislosť potvrdil, čo pre

²⁵ ROSS, S. *Why Are the Factors of Production Important to Economic Growth?* [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/ask/answers/040715/why-are-factors-production-important-economic-growth.asp>

²⁶ INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Countering the cost-of-living crisis.* [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

²⁷ HILMAN, I. The Factors Affecting Mudharabah Deposits of Sharia Banking in Indonesia. *International Journal of Business and Management Invention*, vol. 5, no. 9. 2016, 56-66.

nás v aktuálnej situácii znamená, že spomalená ekonomická aktivita a raritne nízky globálny ekonomický rast môže predstavovať pre bankový sektor omnoho väčšie problémy ako by sa dalo očakávať.

1.2 Nekonvenčná menová politika

Nekonvenčná menová politika je spôsob, akým je možné dosiahnuť ciele centrálnej banky, (ďalej len ako CB) v období, keď zvyčajne používané konvenčné nástroje zlyhávajú.

Nástroje menovej politiky obsahujú množstvo opatrení, ktoré sú zamerané na uľahčenie podmienok financovania. Tvorcovia nekonvenčných menových politík sú nútení zreteľne vymedziť prechodné ciele nekonvenčných politík, ktoré budú v krajine uplatňované, pričom nemôžu zabúdať na potenciálny negatívny dopad týchto opatrení na finančné zdravie súvahy CB.²⁸

„Nekonvenčné opatrenia menovej politiky môžeme charakterizovať ako postup, ktorý je priamo zameraný na náklady a dostupnosť externého financovania pre banky, domácnosti a taktiež nefinančné spoločnosti.“

Vzhľadom k skutočnosti, že náklady externého financovania sa nachádzajú na úrovni vyššej ako je menovou politikou bežne využívaná krátkodobá medzibanková sadzba, je možné potenciálne posudzovať nekonvenčné opatrenia ako snahu o zredukovanie rozdielov medzi rozličnými zložkami externého financovania, čím sa ovplyvňuje hodnota ceny aktív a tok financií v hospodárstve krajiny.

Pre lepšie objasnenie danej tematiky musíme najskôr zodpovedať štyri fundamentálne otázky, na ktorých podstate stojí celá nekonvenčná menová politika.²⁸

- a) Prečo a kedy by sa mali centrálné banky, presunúť z konvenčných opatrení na tie nekonvenčné?
- b) Čo sú hlavné charakteristiky nekonvenčných menových opatrení?
- c) Ako sú nekonvenčné opatrenia vykonávané a kedy sú potrebné?
- d) Kedy a akým spôsobom majú CB uvoľniť dodatočný menový stimul ?

Na vysvetlenie potreby zmeniť konvenčné opatrenia na nekonvenčné je na úvod nutné bližšie definovať pojem konvenčné opatrenia.

²⁸ SMAGHI, L. B. *Conventional and unconventional monetary policy* Keynote lecture at International center for monetary and banking studies, 2009. str. 1-14. [elektronický zdroj]. 2009. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>

V období využívania konvenčných opatrení pôsobila menová politika spôsobom, že stanovuje cieľ jednotňovej úrokovej sadzby na medzibankovom peňažnom trhu a tomuto cieľu prispôbovala ponuku peňazí prostredníctvom operácií na voľnom trhu, pričom na minimalizovanie rizikovej expozície súvahy CB sa všetky refinančné operácie primárne realizovali formou reverzných obchodov za akceptovateľný kolaterál.

Centrálne banky podmienky likvidity na peňažných trhoch riadi kľúčovými úrokovými sadzbami, pričom neustále venuje pozornosť svojmu primárnemu cieľu, ktorým je udržanie cenovej stability v strednodobom horizonte. Takýto spôsob riadenia menovej politiky sa osvedčil ako overený spôsob dosiahnutia dostatočných menových stimulov počas recesie, no taktiež efektívne zaúčinkoval na potlačenie inflačných tlakov v období hospodárskeho rastu a pričínal sa o zdravé fungovanie peňažných trhov.

V atypických časoch, sa bežne používané nástroje menovej politiky spomenuté vyššie, však môžu stať nepostačujúcimi na dosiahnutie cieľov vytýčených CB a to z dvoch dôvodov.

- a) Ekonomický šok je tak silný, že nominálna úroková sadzba musí byť znížená na nulu.

V takýchto prípadoch nie je možné dodatočné znižovanie sadzieb čo znamená, že akékoľvek menové stimuly sa musia vykonať len prostredníctvom nekonvenčnej menovej politiky, pričom sa menový stimul dosahuje pomocou troch dodatočných metód : ²⁹

- i) usmernením strednodobých až dlhodobých očakávaní úrokových sadzieb,
 - ii) zmenou zloženia súvahy CB,
 - iii) rozšírením veľkosti súvahy CB.
- b) Úroková sadzba je síce nad nulou, no transmisný mechanizmus je výrazne poškodený.

Za týchto okolností môžu CB vykonať následné opatrenia:

- i) znížiť krátkodobú nominálnu úrokovú sadzbu (viac, ako za bežných podmienok),
- ii) konať priamo v procese prenosu pomocou konvenčných opatrení.

²⁹ SMAGHI, L. B. *Conventional and unconventional monetary policy* Keynote lecture at International center for monetary and banking studies, 2009. str. 1-14. [elektronický zdroj]. 2009. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>

Kedykoľvek ak nastane situácia, že je transmisný mechanizmus menovej politiky výrazne poškodený, môžeme predpokladať, že bežné opatrenia nebudú efektívne. CB disponujú rozličnými nástrojmi na zvládnutie mimoriadnych situácií na medzibankových trhoch, pričom ich výber do istej miery vychádza z inštitucionálnych charakteristík, kedy však netreba zabudnúť na dôležitosť situácie bankového sektora a typ ekonomických šokov, ktoré daný sektor zasiahli.

Pri implementovaní nekonvenčných opatrení je potrebné zvážiť riziko, ktoré môže vzniknúť v dôsledku bránenia fungovania trhov zasahovaním do nich alebo ich nahrádzaním, t.j. hrozí riziko, že podmienky financovania sa stanú v dôsledku financovania CB príliš atraktívne a vytlačia iné kanály, čo spôsobí pokles stimulov na reštart normálnych trhových podmienok.

V situácii, kedy sa tvorcovia menovej politiky rozhodnú siahnuť po nekonvenčných opatreniach je nutné, aby jasne definovali ciele, ktoré chcú pomocou nekonvenčnej politiky dosiahnuť, pričom musia zvoliť opatrenia, ktoré sú primerané k dosiahnutiu vytýčených cieľov, pričom ako sme už spomínali vyššie, vybrané opatrenia nemôžu negatívne vplyvať na súvahu CB.

Podme sa spolu zamerať na otázku, ako sú takéto nekonvenčné opatrenia implementované, resp. ako je možné modifikovať zloženie a veľkosť súvah CB, pričom za priamy spôsob úpravy súvahy označujeme nákup aktív CB na príslušných trhoch. Nekonvenčné menové opatrenia sa delia na štyri rôzne druhy, medzi ktoré patrí :³⁰

- a) priame kvantitatívne uvoľňovanie,
- b) priame úverové uvoľňovanie,
- c) nepriame (endogénne) kvantitatívne alebo úverové uvoľňovanie,
- d) forward guidance o úrokových sadzbách.³¹

³⁰ FIEDLER, S. – JANNSEN, N. – WOLTERS, M. – HANISCH, I. – HALLETT, A. H. *Transmission channels of unconventional monetary policy in the euro area: where do we stand?* [elektronický zdroj]. 2016. Dostupné na:
https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/116964/COMPILATION_Nov%202016_TOPIC_3_FINAL_online.pdf

³¹ záväzok udržiavať úrokové sadzby dlhodobých dlhopisov nízke počas dlhšieho obdobia

1.2.1 Priame kvantitatívne uvoľňovanie (QE)

Po rozhodnutí rozšíriť veľkosť súvahy si musí CB zvoliť aktíva, ktoré má záujem kúpiť, pričom v teoretickej rovine by mohla nakúpiť čokoľvek od kohokoľvek. V skutočnosti sa však kvantitatívne uvoľňovanie zameriava zväčša na nákup štátnych dlhopisov od bánk, ktoré boli emitované na dlhšie obdobie. Pri ich nákupe predpokladáme, že výnosy zo súkromných cenných papierov budú klesať paralelne s výnosmi štátnych dlhopisov. Zároveň očakávame, že by nastala situácia, že vplyvom poklesu dlhodobých úrokových mier nastane stimul agregátneho dopytu a dlhodobých investícií, čo by zvýšilo cenovú stabilitu.

Pri QE zohrávajú dôležitú úlohu komerčné banky. Pri snahe menovej politiky o zabezpečenie poskytnutia nových úverov súkromný sektor CB nakupuje od KB dlhopisy, aby prebytočná likvidita komerčnej banky bola spotrebovaná na poskytnutie nového úveru.

Komerčná banka sa môže v prípade očakávania negatívnej situácie na trhoch rozhodnúť nové úvery neposkytovať a zvýšnú likviditu držať na účte CB ako rezervu, čo predstavuje pre kvantitatívne uvoľňovanie neželaný jav. Danú situáciu vie však CB minimalizovať využívaním štandardného úrokového kanála, kedy vykonáva operácie len na spodnej hranici, kedy je úročenie vkladov nulové, alebo sa nachádza blízko nuly, čo znižuje motiváciu ukladania prebytočnej likvidity v CB.

Úročenie vkladov vyššou hodnotou akou je spodná hranica môže predstavovať vyššie riziko pre úspešné aplikovanie danej metódy, pričom kvantitatívne uvoľňovanie sa stáva úspešným, ak trhové rozpätie medzi platenými sadzbami za úverové nástroje a menovými sadzbami klesá. Pri úspešnom kvantitatívnom uvoľňovaní máme šancu limitovať hrozbu deficitu likvidity, čo stimuluje banky na poskytnutie úverov za vyššie úrokové sadzby.³²

Ako je to ale s kvantitatívnym uvoľňovaním v skutočnosti? Chen a kol. (2012)³³ analyzovali vo svojej práci kvantitatívne uvoľňovanie v stredne veľkom modeli DSGE, na základe dát z roku 2011 získaných z USA, v ktorom boli segmentované trhy aktív, pričom zistili, že QE má zanedbateľné účinky. Ich simulácia totiž naznačila, tendenciu programu

³² SMAGHI, L. B. *Conventional and unconventional monetary policy* Keynote lecture at International center for monetary and banking studies, 2009. str. 1-14. [elektronický zdroj]. 2009. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>

³³ CHEN, H., CURDIA, V., FERRERO, A. The macroeconomic effects of large-scale asset purchase programmes. In *Economic Journal*, vol. 122, no. 564. Published By: Oxford University Press, 2012, 289–315.

zvyšovať nárast HDP o menej ako percento. Veľký vplyv kvantitatívneho uvoľňovania zistili Del Negro et al. (2017)³⁴, ktorí vytvorili kvantitatívny model, ktorý má za úlohu vyhodnotiť účinky rezerv na likviditu počas obdobia finančnej krízy v roku 2008. Analýzu finančnej situácie robili na základe štandardného modelu DSGE, ktorý obohatili o finančné frikcie, pričom zistili, že uvoľňovanie likvidity Federálnym rezervným systémom významne zabránilo prehĺbeniu recesie. Pozitívne výsledky v oblasti skúmania QE dosiahli taktiež Gertler a Karadi (2012)³⁵, ktorí sa zamerali na skúmanie dát z USA, kedy QE definovali ako priamy nástroj na riadenie agregátneho dopytu využívaného už po skončení finančnej krízy.

Autori Cui a Sterk (2018)³⁶ sa zamerali vo svojej práci na otázku, či môžeme kvantitatívne uvoľňovanie považovať za efektívnu náhradu konvenčnej menovej politiky, pričom zistili, že QE je skutočne veľmi efektívny nástroj na stabilizáciu inflácie a produkcie, čo dokázali pomocou odhadu na modeli vytvoreného prostredníctvom údajov z USA, kedy preukázali, že počas Veľkej recesie v rokoch 2007- 2009, intervencie pomocou QE výrazne zmiernili pokles produkcie.

Avšak, ako všetky nástroje aj kvantitatívne uvoľňovanie je spojené s vážnymi vedľajšími účinkami. QE môže taktiež spôsobovať nerovnosť, ktorá markantne znižuje sociálny blahobyť.³⁷

1.2.2 Priame úverové uvoľňovanie (CE)

Pojem úverové uvoľňovanie zaviedol Bernake (2009), pričom táto nekonvenčná stratégia je úzko prepojená s kvantitatívnym uvoľňovaním. O CE sa vyjadril nasledovne: „*Prístup Federálneho rezervného systému sa zameriava na kombináciu úverov a cenných papierov, ktoré drží, a na to, ako toto zloženie aktív ovplyvňuje úverové podmienky pre*

³⁴ DEL NEGRO, M., EGGERTSSON, G., FERRERO, A., KIYOTAKI, N. The great escape? a quantitative evaluation of the fed's liquidity facilities. In *American Economic Review*, vol. 107, no. 3. Published By: American Economic Association, 2017, 824–857.

³⁵ GERTLER, M. KARADI, P. Qe 1 vs. 2 vs. 3... a framework for analyzing large scale asset purchases as a monetary policy tool. In *International Journal of Central Banking*, vol. 9, no. 1. 2013, 5-53.

³⁶ CUI, W. – STERK, V. *Quantitative easing* [elektronický zdroj]. 2018. Dostupné na: http://eprints.lse.ac.uk/90874/1/Cui_Quantitative-easing_Author.pdf

³⁷ SMAGHI, L. B. *Conventional and unconventional monetary policy* Keynote lecture at International center for monetary and banking studies, 2009. str. 1-14. [elektronický zdroj]. 2009. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>

domácnosti a podniky“³⁸ zjednodušene teda môžeme povedať, že CE je politika, ktorá má na starosti zmenu zloženia súvahy centrálnej banky bez vplyvu na jej veľkosť.³⁹

Priame úverové uvoľňovanie patrí medzi najpopulárnejšie nekonvenčné stratégie menovej politiky, čo dokázali vo svojej publikácii Gaballo a Marimon (2019)⁴⁰ ktorí potvrdili, že CE dokáže byť optimálnou voľbou pri nedostatku likvidity na trhu.

Môžeme ho charakterizovať ako metódu, ktorá sa priamo zameriava na nedostatok likvidity a jej rozširovaní vo veľkoobchodných segmentoch prostredníctvom nákupu podnikových dlhopisov, cenných komerčných papierov a cenných papierov krytých aktívami, pričom účinnosť opatrení sa v jednotlivých krajinách odlišuje.

Rozhodnutie kedy a ako realizovať priame nákupy súkromne emitovaných cenných papierov je pre tvorcov menovej politiky priam kľúčové. Nákup štátnych dlhopisov a súkromne emitovaných cenných papierov má na peňažnú zásobu a menovú bázu síce takmer rovnaký vplyv, no pri nákupe súkromných cenných papierov sa centrálna banka tak isto, ako každý iný subjekt na trhu vystavuje trhovému riziku, ktoré môže mať negatívny vplyv na rizikový profil súvahy CB. Podstatné je, aby si centrálna banka taktiež naplánovala správnu exitovú stratégiu na opustenie danej nekonvenčnej politiky, vzhľadom k rizikovejšiemu profilu nakúpených aktív a nižšej likvidite.⁴¹

Efektivitu CE potvrdil vo svojej štúdii Hörmann (2010),⁴² ktorý dokazuje, že úverové uvoľnenie dokáže stimulovať reálnu ekonomickú aktivitu na nulovej dolnej hranici, pokiaľ pracujeme so spôsobilými aktívami. Svoju analýzu uskutočňoval na dátach získaných z USA počas finančnej krízy, kedy prostredníctvom jednoduchého makroekonomického

³⁸ BERNANKE, B.S. The Crisis and the Policy Response, *At the Stamp Lecture, London School of Economics, London, England*. 2009.

³⁹ HOERMAN, M. – SCHABERT, A. When is Quantitative Easing effective? In *Tinbergen Institute Discussion Paper. Tinbergen Institute, Amsterdam and Rotterdam*, [elektronický zdroj]. 2011. Dostupné na: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/87052/1/11-001.pdf>

⁴⁰ GABALLO, G. – MARIMON, R. *Breaking the Spell with Credit-Easing* Self-Confirming Credit Crises in Competitive Search Economies* [elektronický zdroj]. 2019. Dostupné na: https://www.mwpweb.eu/1/98/resources/document_979_1.pdf

⁴¹ SMAGHI, L. B. *Conventional and unconventional monetary policy* Keynote lecture at International center for monetary and banking studies, 2009. str. 1-14. [elektronický zdroj]. 2009. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>

⁴² HOERMANN, M. - SCHABERT, A. *When is Quantitative Easing effective?* Tinbergen Institute Discussion Paper, No. 11-001/2/DSF 6, Tinbergen Institute, Amsterdam and Rotterdam [elektronický zdroj]. 2011. Dostupné na: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/87052/1/11-001.pdf>

modelu dodáva CB peniaze proti kolaterálu, pričom predpokladal, že CB dodáva peniaze za nižšiu hodnotu ako bola nominálna miera úspor súkromného sektora.

1.2.3 Nepriame (endogénne) kvantitatívne alebo úverové uvoľňovanie

Pri nepriamom kvantitatívnom alebo úverovom uvoľňovaní CB nie je priamym držiteľom aktív, čo znamená, že súvaha CB nehrozí žiadne dodatočné riziko. CB vstupuje do obchodu, kedy požičiava bankám s dlhšou splatnosťou ako je splatnosť bežných operácií na voľnom trhu. Protihodnotou je kolaterál, obsahujúci aj aktíva z dočasne znehodnotených trhov, pretože práve rozšírením súboru kolaterálu, ktorý je akceptovaný na refinančné operácie sa dá pomôcť práve tým sektorom, ktoré utrpeli nepriaznivou situáciou na trhu najviac.⁴³

Prostredníctvom nepriamych operácií sa vďaka zvýšenému dopytu zo strany komerčných bánk po prebytočných rezervách zväčšuje súvaha CB, čo však nijako nezvyšuje riziko súvahy, vzhľadom k tomu, že výška kolaterálu sa mení vzhľadom k situácii na bankovom trhu, z čoho vyplýva, že keď komerčné banky znova získavajú rovnováhu, množstvo kolaterálu obsahujúceho aktíva zo znehodnotených trhov sa rapídne znižuje.⁴⁴

1.2.4 Forward guidance

Pojem *forward guidance* môžeme bližšie charakterizovať ako poskytnutie informácií CB o budúcich plánoch menovej politiky na základe hodnotenia výhľadu cenovej stability.⁴⁵ V menovej politike sa využíva v situácií, kedy sa inflácia nachádza na veľmi nízkej úrovni, no výška úrokovej sadzby je blízko nuly, čím sa stáva pre CB veľmi náročným ich ďalej znižovať.

Európska centrálna banka (ďalej len ako ECB) začala s používaním forward guidance v júli 2013, kedy rada guvernérov oznámila, že ECB predpokladá, že úrokové sadzby sa budú nachádzať na nízkej úrovni dlhšie ako sa očakávalo.

⁴³ SMAGHI, L. B. *Conventional and unconventional monetary policy* Keynote lecture at International center for monetary and banking studies, 2009. str. 1-14. [elektronický zdroj]. 2009. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>

⁴⁴ BRUNO, M. *Unconventional monetary policies: a survey of quantitative and credit easing and methods of evaluation of the portfolio-rebalancing channel*. 2015.

⁴⁵ ECB. *What is forward guidance?* [elektronický zdroj]. 2017. Dostupné na: https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-forward_guidance.en.html

Federálny rezervný systém sa rozhodol pre začlenenie forward guidance do svojich opatrení krátko po finančnej kríze, vzhľadom k tomu, že priamo po nej ostali sadzby federálnych zdrojov na takmer nulovej úrovni a bolo nutné hľadať nové opatrenia.⁴⁶

S používaním forward guidance krátko po období dlhovej krízy začala taktiež Bank of Japan a to konkrétne na jar v roku 2013, pričom agresívne aplikovanie FG nedosiahlo požadovaných účinkov na refláciu ekonomiky, ako podľa makroekonomických teórií dúfali.⁴⁷

To, či bude politika forward guidance úspešná teda závisí od toho, či sa komunikácia považuje za dôveryhodnú a je správne pochopená bankami, podnikmi a spotrebiteľmi, pretože jasná komunikácia pomáha subjektom na trhu predvídať ako sa budú pravdepodobne v budúcnosti vyvíjať náklady na úvery, čo pomôže naštartovať ekonomiku. Autori Coenen a Warne (2013)⁴⁸ napríklad zistili pomocou modelu ECB s názvom New Area Wide Model, že pri nominálnych úrokových sadzbách na úrovni spodnej hranice dokáže forward guidance znížiť riziko poklesu inflácie pod želanú mieru. Ich model pozostával zo stochastických simulácií, vďaka ktorým determinovali možné riziká inflácie počas finančnej krízy v eurozóne. V rámci modelu sa zamerali na výskum efektivity politických opatrení tohto obdobia, pričom najviac používaným opatrením bolo práve forward guidance. Autorom sa vo svojej práci podarilo modelovaním dokázať, že časovo orientovaná forma FG, ktorej predpokladom je ponechanie úrokovej sadzby na nulovej spodnej hranici je schopná poskytnúť pomyselný stimul, čím úspešne pôsobí na znižovanie rizika recesie.

V realite, sú však výhody forward guidance bohužiaľ zanedbateľné, čo potvrdzuje aj McKay a kol. (2016),⁴⁹ ktorí demonštrujú, že skutočný efekt forward guidance závisí vo veľkej miere od ideálnej predpovedanej situácie na trhu a jeho účinok markantne poklesne pri čo len najmenšej zmene od optima.

⁴⁶ BOWMAN, W. M. *Forward Guidance as a Monetary Policy Tool: Considerations for the Current Economic Environment*. Money Marketeers of New York University, New York [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bowman20221012a.htm>

⁴⁷ GERTLER, M. Rethinking the Power of Forward Guidance: Lessons from Japan. No 17-E-08, *IMES Discussion Paper Series*. Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan. [elektronický zdroj]. 2017. Dostupné na: <https://econpapers.repec.org/paper/imeimedps/17-e-08.htm>

⁴⁸ COENEN, G. – WARNE, A. Risks to Price Stability, the Zero Lower Bound, and Forward Guidance: A Real-Time Assessment, *International Journal of Central Banking*, 2014. June: 7-54.

⁴⁹ MCKAY, A. – NAKAMURA, E. - STEINSSON J. The Power of Forward Guidance Revisited. *American Economic Review* 106. 2016. 3133-3158.

1.2.5 Prehľad nekonvenčných menových opatrení vo vybraných regiónoch

Nekonvenčná menová politika sa začala používať ECB a FED na začiatku globálnej finančnej krízy, ktorá nastala v septembri roku 2008 kolapsom Lehman brothers, pričom BOJ začala s používaním nekonvenčných menových opatrení až 5.októbra 2010, teda o dva roky neskôr ako FED a ECB, kedy hlavné menové stimuly japonskej centrálnej banky boli založené primárne na forward guidance a súkromnom nákupe aktív.⁵⁰

Napriek tomu, že podstatu nekonvenčnej menovej politiky dokážeme charakterizovať jednotne, jej pôsobenie sa v rôznych menových systémoch odlišovalo. Pre lepší prehľad si v nasledujúcej tabuľke bližšie popíšeme jednotlivé uplatňované nekonvenčné menové opatrenia Federálnym rezervným systémom, Európskou centrálnou bankou a Bank of Japan.

Tabuľka č. 2: Nekonvenčné menové opatrenia ECB, FED, BoJ

	ECB	FED	BoJ
2008	QE, Commercial Paper Funding Facility, TALF (Term Asset Backed Securities)	prechod na nekonvenčnú menovú politiku, QE, Zero Lower Bound	x
2009	CBPP (Covered Bonds Purchase Programme)	QE	x
2010	SMP (The Securities Market Programme)	Dodd-Frank Wall Street Reform	zámer nezvyšovať sadzby, APP, GSFF
2011	navýšenie programu CBPP	rozšírená verzia Summary of Economic Projections	CME (Comprehensive Monetary Easing)
2012	pozastavenie SMP, nahradil ho OMT (Outright Monetary Transactions)	cieľ inflácie bol stanovený na 2%	zámer nezvyšovať sadzby, APP, inflačné ciele na úrovni 2% Stimulating Bank Lending Facility, (SBLF)
2013	ELA (emerging liquidity assistance), začiatok používania forward guidance	Taper Tantrum (návrh na zníženie programu na nákup aktív)	QQE1 (quantitative and qualitative monetary easing)
2014	TLTRO, CBPP 3, ABSPP, devízové swapy (tendre v USD), negatívna úroková sadzba na úrovni -0,1% na vklady	ON RRP (overnight reverse repurchase agreement)	zvýšenie programu nákupu aktív QQE2

⁵⁰ DELL'ARICCIA, G. - RABANAL, P. – SANDRI, D. Unconventional Monetary Policies in the Euro Area, Japan, and the United Kingdom. *Journal of Economic Perspectives*—Volume 32, Number 4. 2018. str. 147–172 . Dostupné na: <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.32.4.147>

2015	APP, PSPP, NCB sprístupňuje cp na požičanie v rámci programu PSPP, CBPP 1,2,3	zvýšenie úročenia rezerv na 0,5%	x
2016	TLTRO II, NCB sprístupňuje cp na požičanie v rámci programu CSPP	x	NIRP (Negative Interest Rate Policy -0,01%), kontrola výnosovej krivky ŠD
2017	rozšírenie APP	FED začal znižovať veľkosť svojej súvahy obmedzením nahrádzania splatných cenných papierov vo svojom portfóliu.	NIRP, kontrola výnosovej krivky ŠD, QQE
2018	pokračovanie v programe APP a jeho následné skončenie v roku 2018	zvýšenie úrokovej sadzby federálnych fondov	NIRP, kontrola výnosovej krivky ŠD, QQE
2019	zavedenie novej sadzby €STR, TLTRO III predĺžené na tri roky splatnosti za sadzbu MRO, začal sa používať dvojstupňový systém PMR	Režim implementácie rozsiahlych rezerv	NIRP, kontrola výnosovej krivky ŠD, QQE
2020	NCB sprístupňuje cp na požičanie v rámci programu PEPP, navýšenie TLTRO III o viac ako bilión €, navýšenie PEPP, PELTROs,	zníženie sadzby federálnych fondov, FED nakúpil štátne cenné papiere a cenné papiere kryté hypotékou na stabilizáciu finančných trhov, FAIT (flexible average inflation targeting)	rozšírenie schém nákupu aktív (napríklad JBG), rozšírenie špeciálnych operácií na dodávanie finančných prostriedkov
2021	predĺženie PEPP až do marca 2022	požiadavky na rezervy sú znížené na nulu, zavedenie dvoch štandardných repo operácií,	Ďalšie efektívne a udržateľné menové uvoľňovanie s cieľom dosiahnuť cieľ cenovej stability vo výške 2 percent
2022	normalizácia monetárnej politiky, zvyšovanie sadzieb MRO	zvýšenie sadzby federálnych fondov	modifikácia kontroly výnosovej krivky ŠD

Zdroj : Vlastné spracovanie⁵¹

V histórii ECB s frekvenciou hospodárskeho cyklu sa striedali rôzne fázy, ktoré vo svojej práci popisujú Hartmann a Smets (2018)⁵² v tabuľke číslo 3.⁵³

⁵¹ ECB, FRED, BoJ

⁵² HARTMANN, P. - SMETS, F. The European Central Bank's Monetary Policy during its First 20 years. *Brookings Papers on Economic Activity.*, 2018. 1-118.

⁵³ Autori danej práce sa dostali len po február 2020, no pre úplnosť údajov, sme zvyšok doplnili z externých zdrojov

Tabuľka č. 3 . Klasifikácia histórie ECB podľa hospodárskeho cyklu

Obdobie	Popis
1: január 1999 – jún 2003	prvý cyklus úrokovej sadzby
2: júl 2003 – júl 2007	obnova a rastúca nerovnováha
3: august 2007 – september 2008	finančné otrasy
4: október 2008 – apríl 2010	veľká finančná kríza a jej veľká recesia
5: máj 2010 - jún 2013	kríza suverénneho dlhu a jej zánik
6: júl 2013 – január 2020	problém nízkej inflácie a efektívna spodná hranica
7: február 2020 – 2022	koronakríza
8: február 2022 – súčasnosť	ruská invázia na Ukrajinu

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa Hartmann a Smets (2018)⁵⁴

Pre potreby našej diplomovej práce sa zameriame len na udalosti súvisiace s používaním nekonvenčnej menovej politiky a teda na začiatok veľkej recesie, ktorý bol spôsobený veľkou finančnou krízou v roku 2008. Reakciou ECB na vzniknutú situáciu bolo upravenie existujúcich nástrojov menovej politiky, zvýšenie priemernej splatnosti refinančných operácií z mesiacov na roky, pričom súčasťou opatrení bolo tak isto zníženie požiadaviek na kolaterál, potrebný k sprístupneniu spomínaných refinančných operácií a likvidita bola pridelovaná s pevnou sadzbou.⁵⁵

Po kríze likvidity sa objavil čoraz významnejší problém s neustálym poklesom inflácie, ktorá sa dostala výrazne pod úroveň menového cieľa. Ako opatrenie zvolila ECB na zasadnutí Rady guvernérov v júni 2014 balík opatrení, ktorý mal vrátiť infláciu v strednodobom horizonte pod úroveň 2% alebo aspoň blízko nej.

ECB s príchodom koronakrízy na zasadnutí Rady guvernérov dňa 12.marca 2020 identifikovala koronavírus ako veľký spoločný ekonomický šok exogénneho charakteru a spolu s týmto uznesením zároveň sprísnila vykonávanie nekonvenčnej menovej politiky. Nové opatrenia zahŕňali dodatočných 120 miliárd Eur nákupov aktív v rámci programu APP, ktoré bolo možné realizovať do konca roka 2020. ECB taktiež ďalej zaviedla sériu cielených

⁵⁴ HARTMANN, P. - SMETS, F. The European Central Bank's Monetary Policy during its First 20 years. *Brookings Papers on Economic Activity.*, 2018. 1-118.

⁵⁵ CLAEYS, G. *The (not so) Unconventional Monetary Policy of the European Central Bank since 2008.* [elektronický zdroj]. 2014. Dostupné na: <https://www.bruegel.org/report/not-so-unconventional-monetary-policy-european-central-bank-2008>

dlhodobých repo obchodov (TLTRO). Zvolené opatrenia boli rozšírené na mimoriadnom neplánovanom zasadnutí 18. marca 2020 o program núdzových pandemických nákupov, (PEPP) ktorý bol následne predĺžený až do marca 2022.⁵⁶ Rada guvernérov ECB v roku 2020 vykonala taktiež sériu siedmich dodatočných dlho dobejších refinančných operácií s názvom PELTRO.

S odznievaním pandémie sa ECB pomaly pripravovala na pomalé opustenie nekonvenčných menových opatrení a normalizáciu menovej politiky, pričom vplyvom neustále narastajúcej inflácie bola ECB nútená v roku 2022 zvyšovať sadzby hlavných refinančných operácií.

S príchodom roku 2008 začal s používaním nekonvenčnej menovej politiky aj FED, ktorý svoje programy núdzových pôžičiek rozšíril o štyri large-scale asset purchase programy, (LSAP) za cieľom stimulovať ekonomickú aktivitu v USA pri stabilne nízkych cenách. FED medzi rokmi 2008-14 spustil v rámci QE program nákupu aktív s názvom Maturity-Extension Program (Operation Twist) ktorý bol navrhnutý na predĺženie priemernej splatnosti štátnych dlhopisov v portfóliu Federálneho rezervného systému.⁵⁷

Postupným zlepšovaním americkej ekonomiky v rokoch 2014-15 začal FED uvažovať nad myšlienkou vrátenia sa k používaniu sadzby federálnych zdrojov a znižovaniu súvahy a tým k návratu k neutrálnej politike centrálnej banky.⁵⁸

Gustavo S. Cortes a kolektív⁵⁹ preukázali, že napriek rozličnej príčinnosti koronakrízy a krízy v roku 2008, obe obdobia recesie obsahovali kombináciu účinkov ponuky a dopytu poškodzujúcich hospodársku aktivitu na globálnej úrovni, no pri dlhovej kríze môžeme reakciu FED-u charakterizovať ako jednostrannú akciu pričom nekonvenčné menové opatrenia zavedené centrálnou bankou počas krízy spôsobenej pandemiou

⁵⁶ BENITO, A. *A market-based history of ECB policy events*. [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na : <https://andrewbenito.github.io/AlphaBetEcon/assets/ecbHistoryv2.pdf>

⁵⁷ CLAEYS, G. *The (not so) Unconventional Monetary Policy of the European Central Bank since 2008*. [elektronický zdroj]. 2014. Dostupné na: <https://www.bruegel.org/report/not-so-unconventional-monetary-policy-european-central-bank-2008>

⁵⁸ BHATTARAI, S. – NEELY, CH. *An Analysis of the Literature on International Unconventional Monetary Policy*. Federal reserve bank of St. Louis. [elektronický zdroj]. 2018. Dostupné na: <https://doi.org/10.20955/wp.2016.021>

⁵⁹ CORTES, G and spol. Unconventional monetary policy and disaster risk: Evidence from the subprime and COVID–19 crises. *Journal od International Money and Finance vol 122*. [elektronický zdroj]. 2022 Dostupné na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560621001947>

COVID-19 boli naopak diverzifikované. Fed sa spolu s ďalšími CB zapojil do väčšej globálnej koordinácie, no taktiež proaktívne intervenoval na domácom trhu. Autori štúdie sú názoru, že nekonvenčné menové opatrenia úspešne znížili termínovú štruktúru rizika katastrof pre domáce akcie, čo pomohlo taktiež k poklesu rizika katastrofy spôsobenej koronakrízou.

S príchodom špeciálnej vojenskej operácie na Ukrajine a následnou energetickou krízou dopady inflácie pocítil taktiež Fed, ktorý tak isto ako centrálné banky iných krajín začal s postupným zvyšovaním úrokových sadzieb.

Ako sme už spomínali vyššie, BoJ začala s vykonávaním nekonvenčnej menovej politiky až o dva roky neskôr ako FED a ECB a jej opatrenia boli spočiatku veľmi opatrné. Za prvý reálny krok k prechodu z konvenčnej menovej politiky na nekonvenčnú môžeme považovať program GSFF, ktorý slúžil ako nástroj financovania na podporu rastu, ktorý ponúkal finančným inštitúciám pôžičky s nízkou úrokovou sadzbou. Tento program bol zameraný na podporu podnikateľov, zveľaďovanie nemocníc, univerzít a bývania, no taktiež na technologický výskum, čo malo pomôcť prekonať všade prítomnú defláciu a podporiť hospodársky rast.⁶⁰

Druhá fáza bankových pôžičiek určených na podporu rastu bola spustená v roku 2012 programom Stimulating Bank Lending Facility, (SBLF) ktorý môžeme označiť za najväčší program podmienených úverov spomedzi štyroch hlavných centrálnych bánk sveta. S príchodom roku 2013 a neutíchajúcej deflácií sa Japonsko zameralo na stimuláciu ekonomiky pomocou veľkých otvorených nákupov aktív, zdvojnásobenia inflačného cieľa z jedného percenta na dve percentá a Loan Support Programom, (LSP) ktorý zahŕňal programy GSFF a SBLF. Pre porovnanie, v rovnakom období FED zvažoval o odstránení menových akomodácií. Centrálna banka Japonska taktiež predefinovala hlavný nástroj menovej politiky, ktorým sa stalo Quantitative and Qualitative Easing. (QQE)

Napriek snahám bola japonská inflácia aj v roku 2016 na príliš nízkej úrovni, čo podnietilo vznik novej menovej politiky s názvom kvantitatívne a kvalitatívne uvoľňovanie s kontrolou výnosovej krivky, ktorá sa zameriava na jednodňovú depozitnú sadzbu a 10-ročný výnos JGB na úrovni -0,1 percenta a 0,0 percenta na dosiahnutie cieľa cenovej stability

⁶⁰ Bank of Japan. *Monetary Affairs Department* .2010

vo výške 2 percent, ⁶¹ čím sa stala BoJ prvom centrálnou bankou s explicitným zameraním na dlhodobé výnosy.

Odpoveďou na príchod koronakrízy bola so strany BoJ pokračujúca menová akomodácia a naďalej prechovávanie podpory financovania firiem a udržiavanie stability na finančných trhoch. Medzi hlavné opatrenia centrálnej banky patrilo rozšírenie špeciálnych operácií na dodávanie finančných prostriedkov na uľahčovanie financovania podnikov, schém nákupu aktív, medzi ktoré patrili napríklad JGB, komerčné cenné papiere, podnikové dlhopisy, fondy obchodované na burze, no taktiež zvýšenie poskytovania likvidity v amerických dolároch pre päť ďalších CB. ⁶²

Na boj proti inflácii využíva BoJ yield curve control, (YCC) pomocou ktorého sa zameriava na niektoré krátkodobé úrokové sadzby na -0,1 % a výnos 10-ročného vládneho dlhopisu na 0,5 % nad alebo pod nulou, v snahe trvalo dosiahnuť 2 % infláciu tak ako zvyšné centrálné banky sveta. ⁶³

1.2.6 Výzvy pre menovú politiku v roku 2022

Globálna ekonomika sa od čias začiatku finančnej krízy (2007) nachádza v nestálom období, ktoré si vyžaduje optimálne nastavenie menovej politiky na správne fungovanie ekonomiky.

Za udalosti posledných rokov negatívne ovplyvňujúcich dianie na trhu môžeme označiť jednoznačne koronakrízu, ktorá od roku 2020 nepriaznivo pôsobila na svetové hospodárstvo. Jej koniec však neprinesol ozdravenie ekonomiky, no naopak najrýchlejší nárast inflácie, aký bol podľa ECB najrýchlejší za posledných trinásť rokov.

S ústupom pandémie, sa začiatkom roku 2022 objavili nové udalosti, medzi ktoré patrí ruská invázia na Ukrajinu a nové blokády v Číne proti pandémie COVID-19. Tieto javy majú za následok, že miera inflácie sa neznížila ani ku koncu roku 2022.

⁶¹ Bank of Japan. 2016.

⁶² WESTELIUS, N. *Twenty Years of Unconventional Monetary Policies: Lessons and Way Forward for the Bank of Japan*. [elektronický zdroj]. 2020. Dostupné na: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/11/08/Twenty-Years-of-Unconventional-Monetary-Policies-Lessons-and-Way-Forward-for-the-Bank-of-49765>

⁶³ KIHARA, L. Explainer: How does Japan's yield curve control work? [elektronický zdroj]. 2023. Dostupné na: <https://www.reuters.com/markets/asia/how-does-japans-yield-curve-control-work-2023-01-16/>

Počas COVID-19 aj vlády krajín sveta z verejných zdrojov vložili do ekonomík veľké množstvo peňazí, aby zabránili kolapsu. Táto politika bola síce krátkodobo úspešná no momentálne musia čeliť jej následkom, akým je zvyšovanie úrokových sadzieb, pomocou ktorých sa snažia CB kontrolovať stále stúpajúcu infláciu bez toho, aby príliš spomalili ekonomiku a nastala recesia. Negatívny vplyv pandémie na svetové hospodárstvo ešte rozšírila vojna na Ukrajine. V Európe nastalo geopolitické napätie, pričom všetko tlačí ceny smerom nahor, či už hovoríme o narušení dodávateľského reťazca alebo ruskej agresii.⁶⁴

Podobnému problému čelí aj tretia najväčšia ekonomika sveta, ktorou je Japonsko. Krajine sa napriek nedávnomu zrušeniu takzvaných „covid curbs“ nepodarilo ekonomiku naštartovať, k čomu prispela okrem neustále sa silnejúcej inflácie aj situácia na Ukrajine. Tieto udalosti sa v praxi pretavili v treťom kvartáli do depreciácie japonského jenu, čo vyvolalo na trhu len ďalšiu vlnu neistoty.⁶⁵

Na rozdiel od Európy a Japonska, nie je ekonomika USA až tak markantne postihnutá vyššie spomínanými problémami. Situáciu v USA zlepšuje do značnej miery aj energetický a potravinársky sektor, ktorý na rozdiel do zvyšku sveta profituje z vyššej ceny komodít.⁶⁶

Medzi ďalšie javy spôsobené bezprecedentne rýchlo rastúcou infláciou môžeme zaradiť v mnohých krajinách taktiež úbytok rastu zamestnanosti pri nízkopríjmových skupinách, ktorý je spôsobený primárne poklesom reálnych miezd. Táto skutočnosť má za následok znižovanie voľných pracovných miest, ktoré sa bude v budúcnosti iba naďalej prehlbovať a tým pádom sa celkový rast zamestnanosti zhorší a počet obyvateľstva na hranici núdze bude naopak neustále narastať.⁶⁷

⁶⁵ REUTERS. *Japan's economy shrinks for the first time in a year*. [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: <https://edition.cnn.com/2022/11/14/economy/japan-economy-gdp-shrinks/index.html>

⁶⁶ BACHMAN, D. *United States Economic Forecast*. [elektronický zdroj]. 2023. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/economy/us-economic-forecast/united-states-outlook-analysis.html>

⁶⁷ ILO Monitor on the World of Work. *Global labour market to deteriorate further as Ukraine conflict and other crises continue*. [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS_859191/lang--en/index.htm

2. CIEĽ PRÁCE, METODIKA A METÓDY PRÁCE

2.1 Cieľ práce

Cieľom našej diplomovej práce je vyhodnotiť dopad nekonvenčnej menovej politiky na pasíva komerčných bánk, osobitne na vklady obyvateľstva. Naším parciálnym cieľom je zistiť, či medzi nekonvenčnou menovou politikou a tvorbou vkladov existuje istá korelácia a ak áno, tak naším parciálnym cieľom bude definovať, do akej miery majú jednotlivé opatrenia pozitívny, alebo naopak negatívny vplyv na vytváranie jednotlivých vkladov, pričom sa pri analýze daných opatrení zameriame na najvýznamnejšie vplývajúce makroekonomické činitele, ktorých výber je založený na teoretických predpokladoch vymedzených v prvej kapitole našej diplomovej práce.

Našou intenciou je v práci poukázať na to, aký dôležitý je výber samotných opatrení nekonvenčnej menovej politiky na správne fungovanie hospodárstva a naštartovanie ekonomiky jednotlivých krajín v krízovom období a vymedziť vplyv externých faktorov na motiváciu domácnosti vytvárať vklady.

Pre lepšiu zrozumiteľnosť sme sa rozhodli nami zadaný hlavný cieľ diplomovej práce za vopred zvolené regióny rozdeliť do dvoch častí, ktorými sú:

- a) porovnanie zmien objemu vkladov v bilancii bankového sektora,
- b) porovnanie vplyvu makroekonomických veličín na objem vkladov domácností.

2.2 Metodika práce

Porovnávanie jednotlivých zložiek bilancií bankového sektora za vybrané regióny sme uskutočňovali spočiatku na vyčíslení vkladov domácností v čase, pričom za naše sledované obdobie sme zvolili časový úsek od roku 2000 po 2022. Pre dané obdobie sme sa rozhodli z dôvodu lepšej pozorovateľnosti vplyvu nekonvenčnej menovej politiky na našu analýzu o skúmanie dát z pred začiatku jej používania, teda ešte pred rokom 2008. Dáta sme skúmali za eurozónu a USA na kvartálnej báze, no vzhľadom k obmedzenému uvedeniu údajov Bank of Japan sme za Japonsko sledovali údaje na pol ročnej báze, pričom prvý údaj bol za tretí mesiac daného roku a posledný bol uvedený za deviaty mesiac.

Naše dáta sme získali z verejne dostupných databáz spomínaných centrálnych bánk. Pre lepšiu prehľadnosť sme sa na údaje pozerali v miliónoch peňažných jednotiek, teda za eurozónu v miliónoch eur, za USA v miliónoch amerických dolároch a za Japonsko to bolo

pre jednoduchosť kvôli slabšiemu kurzu japonského jenu oproti ostatným dvom menám v 100 miliónoch jenoch. Pre neskoršie analytické vyhodnotenie sme údaje v absolútnom vyjadrení premietli aj do ročných percentuálnych zmien, čím sme získali jednotný porovnávací základ.

Získané dáta pre potreby našej diplomovej práce sme najskôr skúmali osobitne, teda sme sledovali ako sa vklady obyvateľstva, celkové vklady a celkové pasíva bankového sektora vyvíjali za dané oblasti v čase. Ďalej sme sa zamerali na výpočet pomerových ukazovateľov, napr. podiel celkových vkladov na celkových pasívach. Percentuálne zastúpenie vkladov obyvateľstva na celkových vkladoch za dané regióny sme následne medzi sebou porovnali.

V ďalšej časti praktickej časti našej diplomovej práce sme sa zamerali na analýzu interakcie vybraných makroekonomických veličín a vkladov obyvateľstva a detekovali sme, do akej miery sú pre motiváciu domácností významné.

3. VÝSLEDKY PRÁCE A DISKUSIA

3.1 Porovnanie zmien objemu vkladov v bilancii bankového sektora

Ako sme už spomenuli vyššie v teoretickej časti našej práce, vklady obyvateľstva tvoria veľmi významnú súčasť pasív v súvahách komerčných bánk. V prípade, že je výška vkladov pre banku nedostatočná, je banka nútená chýbajúci zdroj likvidity nahradiť financiami z iných zdrojov, napríklad aj z centrálnej banky, ktoré uvoľňuje v netypických časoch pomocou nekonvenčnej menovej politiky.

Pre lepšie vysvetlenie potrebnosti vkladov obyvateľstva ako pasívneho zdroja komerčných bánk sme sa rozhodli na časovej osi za nami vybrané regióny znázorniť ako sa vklady v konsolidovanej bilancii centrálnych bánk menili v čase, pričom sa budeme za jednotlivé regióny pozeráť v dvoch líniách, teda ako sa vyvíjali vklady tvorené obyvateľstvom voči celkovým vkladom v pasívach bankovej bilancie a následne ako sa vyvíjali tieto celkové vklady voči celkovým pasívam bankového sektora.

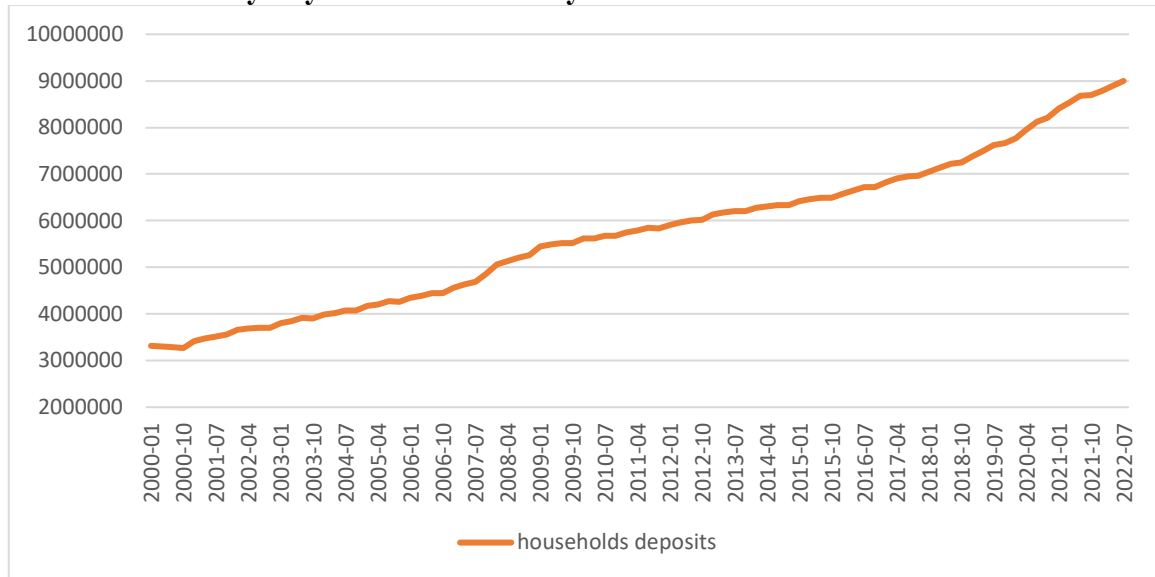
Vzhľadom k skutočnosti, že v našej práci sa zameriavame na determinovanie vplyvu nekonvenčnej menovej politiky na tvorbu vkladov obyvateľstva, rozhodli sme sa pre lepšiu výpovednú hodnotu našej analýzy zamerať na obdobie ešte pred začiatku používania NMP, teda skúmame dáta od roku 2000 až do dnes, pričom údaje máme zozbierané na kvartálnej báze, kedy prvý sledovaný údaj je k 1.1.2000.

3.1.1 Vklady v eurozóne

Všetky členské štáty Európskej únie sú súčasťou Hospodárskej a menovej únie a koordinujú svoju hospodársku politiku na podporu hospodárskych cieľov EÚ. Viaceré členské štáty však urobili krok ďalej a nahradili svoje národné meny jednotnou menou, teda eurom. Tieto členské štáty tvoria eurozónu. Pri prvom zavedení eura v roku 1999 eurozónu tvorilo 11 z vtedajších 15 členských štátov EÚ, pričom dnešným dňom je súčasťou eurozóny až 20 krajín.⁶⁸

⁶⁸EUROPEAN UNION. [elektronický zdroj]. Dostupné na: <https://european-union.europa.eu/>

Graf č. 1 : Vklady obyvateľstva eurozóny v mil. EUR



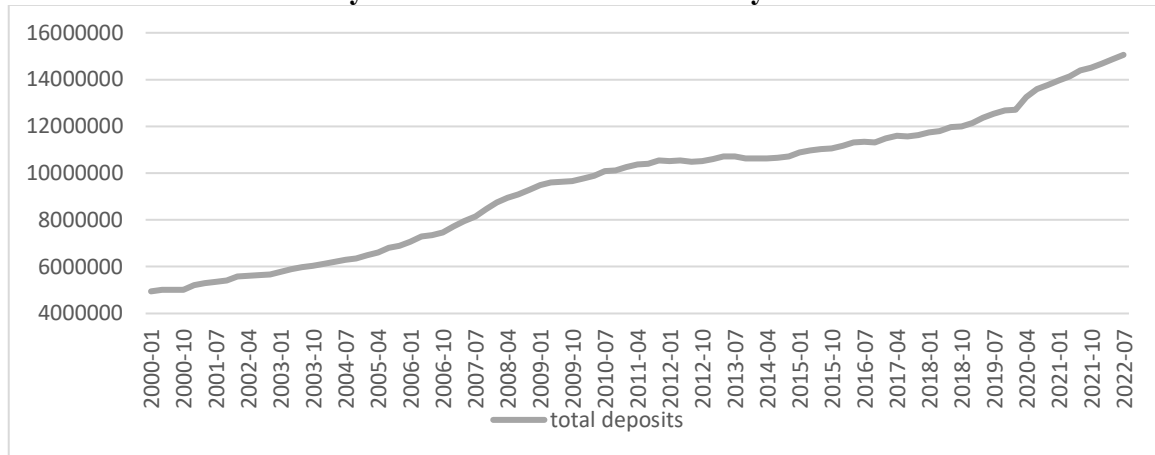
Zdroj : Vlastné spracovanie podľa euroareastatistics.org

Ako môžeme pozorovať na grafe číslo jedna, vklady obyvateľstva na kvartálnej báze za naše sledované obdobie, teda od roku 2000 až po tretí kvartál roku 2022 majú z celkového hľadiska rastúcu tendenciu. Nárast viditeľný na grafe zobrazuje konečný stav vkladov v absolútnom vyjadrení. Pre lepšie pochopenie situácie, sa pozrieme na grafy číslo 5 a 6, na ktorých sú zobrazené vklady obyvateľstva ako podiel na celkových vkladoch a celkové vklady ako podiel na celkových pasívach.

Ako je vidno na grafe číslo 2, tak isto ako vklady obyvateľstva aj celkové vklady v absolútnom vyjadrení rastú, pričom nárast kulminoval v roku 2008. Následné obdobie je známe prepuknutím bankovej krízy, kedy po páde Lehman Brothers v septembri 2008 urýchlene prijala väčšina európskych vlád opatrenia na podporu finančného systému. Určitým faktorom, ktorý sa mohol podpísať pod pretrvávajúci ale už nie tak prudký rast vkladov v nasledujúcom roku možno považovať aj zvýšenie stropu poistenia vkladov.⁶⁹

⁶⁹ KENTON, W. *European Sovereign Debt Crisis: Eurozone Crisis Causes, Impacts*. 2021.

Graf č. 2 : Celkové vklady bankového sektora eurozóny v mil. EUR



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa euroareastatistics.org

Najväčší nárast celkových vkladov môžeme na grafe pozorovať za prvý kvartál roku 2020, teda obdobie, kedy Európou zmietali protipandemické opatrenia, zavedené ako ochrana pred masívnym šírením nového koronavírusu, ktorý sužoval celý svet práve od tohto obdobia. Hlavný dôvod prudkého nárastu krivky nie je spôsobený opatrným správaním spotrebiteľov, ktorí sa z preventívneho hľadiska rozhodli pre neistú situáciu vytvárať vklady vo väčšej výške, no z dôvodu zavedenia lockdownu a hromadného zavedenia zákazov vychádzania a ďalších iných opatrení, ktoré mali zamedziť ľuďom zhromažďovať sa, aby sa nákaza nešírila ešte rýchlejším tempom a nenaplnili sa zdravotné zariadenia nad maximálne kapacity. Z tohto dôvodu bolo v danom období celoplošne zatvorených väčšina obchodov, prevádzok a rekreačných zariadení. Počas dlhého obdobia ostali skutočne otvorené len prevádzky, ktoré sa špecializovali na tovary a služby, bez ktorých sa bežný obyvateľ nevedel zaobísť. Spotrebiteľia teda počas pandémie obmedzili svoju spotrebu a zvyšovali tvorbu vkladov, pretože svoje prebytočné peňažné prostriedky nemali kde reálne utrátiť.

Možno však do budúcnosti predpokladať, že zvyšujúca sa inflácia, teda znižovanie budúcej hodnoty peňazí môže spôsobiť preferenciu spotreby pred tvorbou vkladov, pričom ak by prevážila tvorba vkladov, tak by vysvetľujúcim faktorom bola skôr obava pred stratou príjmov v budúcnosti.

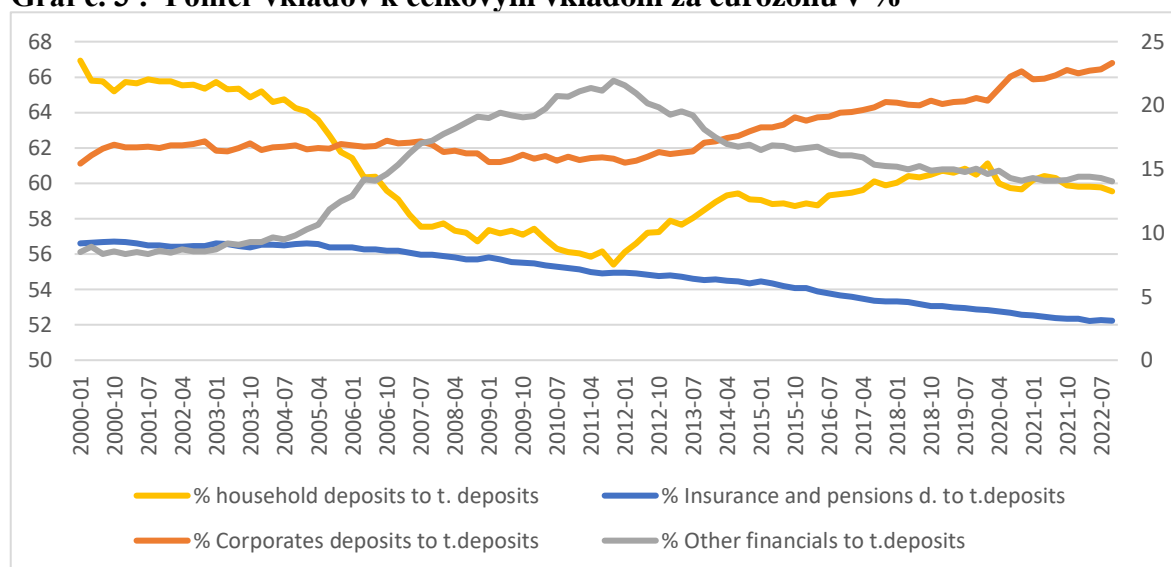
Obdobie s neprimerane vysokou infláciou v eurozóne nastalo v roku 2021. Za prvý kvartál daného roku môžeme sledovať na grafe jemné spomalenie rastu vkladov, no vzhľadom k tomu, že náš posledný údaj uvedený v našom pozorovaní je tretí kvartál roku 2022 tejto jav nie je pozorovateľný v našich grafoch v takej miere, v akej reálne pôsobil, pretože ak by sme boli schopní získať údaje aj za ďalšie kvartály neskôr, uvideli by sme, že prepád bol omnoho väčší ako je zobrazený grafom.

Celkové vklady eurozóny sa okrem vkladov od obyvateľstva skladajú z korporátnych vkladov, vkladov tvorených z poistenia a dôchodkov a ostatných finančných vkladov, pričom spolu tvoria majoritný podiel na celkových pasívach eurozóny. Percentuálne rozdelenie jednotlivých položiek celkových vkladov je zobrazené na grafe číslo 3, na ktorom je vidieť, že vklady obyvateľstva tvorili najväčšiu časť celkových vkladov, pričom vklady obyvateľstva ako najpočetnejšia veličina sa nachádzajú na osi primárnej a zvyšné položky sú zobrazené na osi sekundárnej.

Vklady obyvateľstva a vklady podnikov za celé sledované obdobie sa pohybovali rovnakým smerom, čo nám značí, že boli ovplyvňované rovnakými externými vplyvmi. Zaujímavosťou je, že vklady obyvateľstva a krivka ostatných finančných vkladov sa hýbu presne opačnými smermi.

Na grafe číslo 3 si môžeme všimnúť potrebu zásahov nekonvenčnej menovej politiky, ktorá pôsobila na vklady pozitívnym spôsobom a to konkrétne v roku 2015 nám veľká vlna kvantitatívneho uvoľňovania spomalila klesajúci trend pomeru vkladov k celkovým pasívam. Tento jav je viditeľný aj na grafe č. 4, ktorý je uvedený nižšie.

Graf č. 3 : Pomer vkladov k celkovým vkladom za eurozónu v %



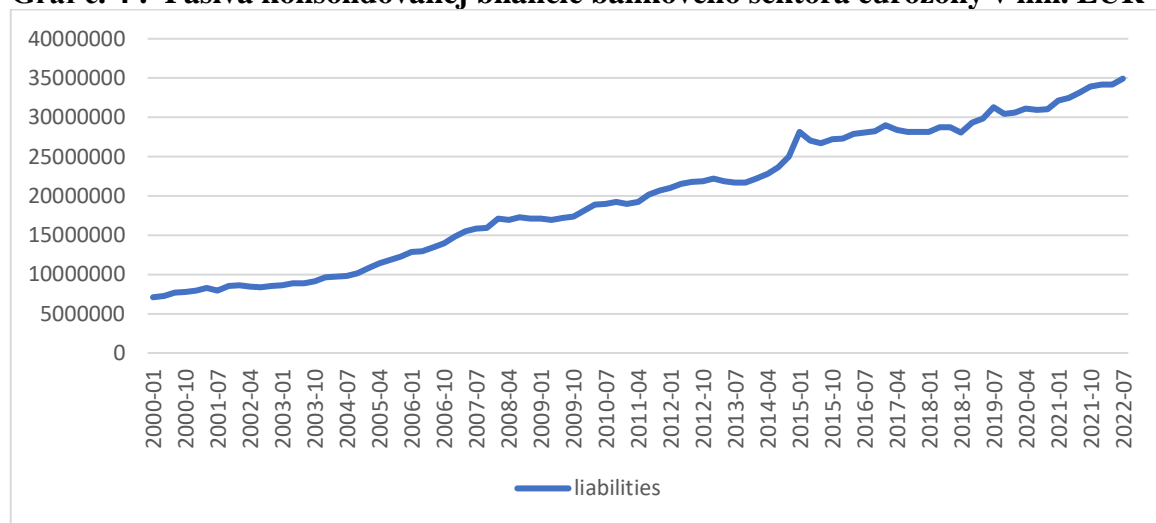
Zdroj : Vlastné spracovanie podľa euroareastatistics.org

Pasíva bankového sektora eurozóny sú zobrazené na grafe číslo 4. Tak isto ako pri vkladoch, aj pasíva boli za celé sledované obdobie ovplyvňované rovnakými externými makroekonomickými faktormi, no na rozdiel do vkladov je na grafe za celkové pasíva možné pozorovať viac výkyvov, ktoré na grafe za vklady neboli také viditeľné. Medzi ešte nespomenuté vplyvy zmeny trendu môžeme za rok 2010, v ktorom nastal viditeľný pokles,

zaradiť krízu, ktorá začala pre eurozónu v roku 2009, kedy štátny dlh Grécka dosiahol takmer dvojnásobok hranice stanovenej eurozónou, ktorá bola stanovená na výške 60% HDP.⁷⁰

Za zmienku stojí taktiež nezvyčajne prudký nárast zdrojov komerčných bánk od CB v roku 2015, ktorý bol spôsobený nástrojom nekonvenčnej menovej politiky, konkrétne kvantitatívnym uvoľňovaním, pre ktoré sa ECB rozhodla s cieľom zabrániť ešte väčšej deflácií. Toto obdobie bolo okrem deflácie charakteristické taktiež slabým ekonomickým rastom, pričom ekonomiku eurozóny stále sužovali dopady dlhovej krízy.

Graf č. 4 : Pasíva konsolidovanej bilancie bankového sektora eurozóny v mil. EUR



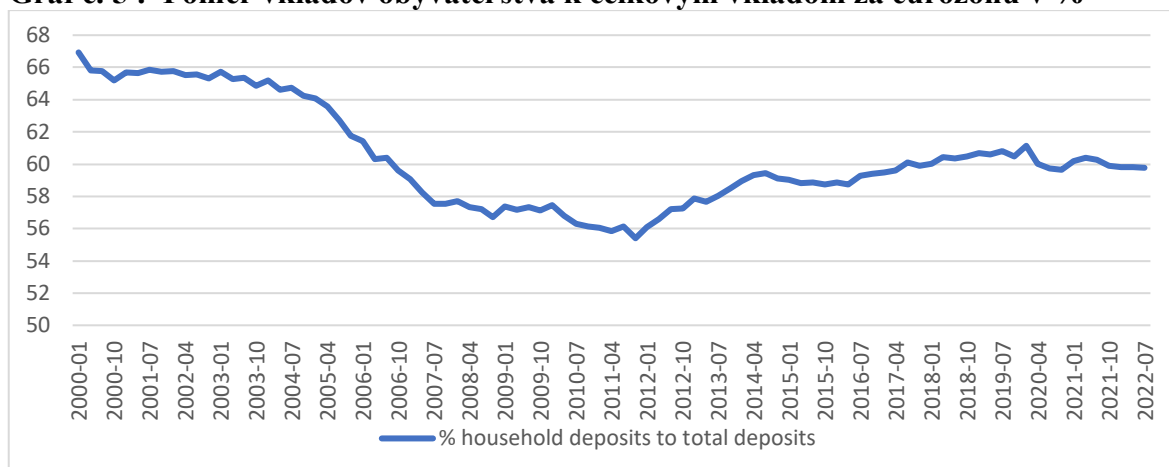
Zdroj : Vlastné spracovanie podľa euroareastatistics.org

Na nasledujúcich dvoch grafoch, teda na grafe číslo 5, 6 a 7 sa spolu pozrieme na to, ako sa menili vklady v pomere k celkovým vkladom a celkovým pasívam.

Na grafe číslo 5 je zobrazený percentuálny podiel vkladov obyvateľstva k celkovým pasívam za celé časové obdobie, pričom je možné vidieť potrebu zavedenia nekonvenčnej menovej politiky, keďže na grafe je jasne viditeľný pokles v pomere vkladov, ktoré klesali až do roku 2008 relatívne rýchlym tempom. Jeho spomalenie nastalo až so začiatkom používania NMP. Nárast nastal až v roku 2012. Tento jav môžeme vysvetliť nárastom HDP, ktoré kedy sa reálne HDP zvýšilo o 2% počas roku 2012.

⁷⁰ CFI Team. *European Sovereign Debt Crisis*. [elektronický zdroj]. 2023. Dostupné na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/fixed-income/european-sovereign-debt-crisis/>

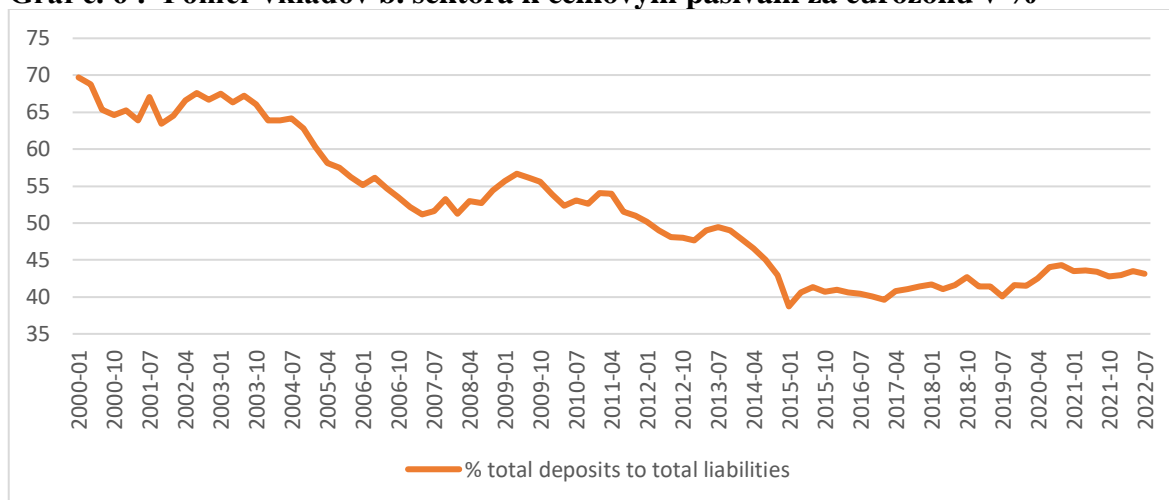
Graf č. 5 : Pomer vkladov obyvateľstva k celkovým vkladom za eurozónu v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa euroareastatistics.org

Na grafe číslo 6 je zobrazený percentuálny podiel celkových vkladov k celkovým pasívam za eurozónu. Tak isto ako pri grafe číslo 4, aj na tomto grafe si môžeme všimnúť potrebu zásahov nekonvenčnej menovej politiky, ktorá pôsobila na vklady pozitívnym spôsobom a to konkrétne v roku 2015 nám veľká vlna kvantitatívneho uvoľňovania spomalila klesajúci trend pomeru vkladov k celkovým pasívam.

Graf č. 6 : Pomer vkladov b. sektora k celkovým pasívam za eurozónu v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa euroareastatistics.org

3.1.2 Vklady v USA

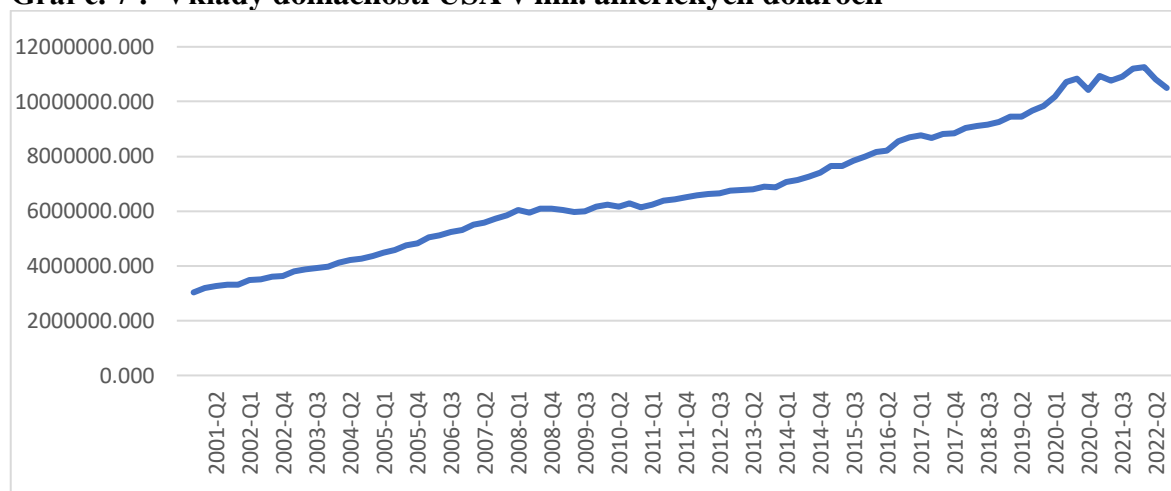
Pre nás Európanov je typickým stereotypom myslieť si, že občania USA nevedia hospodáriť s peniazmi a majorita obyvateľstva žije od výplaty k výplate a tým pádom nevytvára žiadne vklady z prebytočných finančných prostriedkov, pretože logicky, peniaze

navyše väčšina z nich nemá. Toto tvrdenie potvrdzuje aj Bankrate anketa z roku 2018, ⁷¹ ktorá zistila, že iba 39% z Američanov má dostatok úspor, aby vedeli pokryť neočakávané výdavky v hodnote 1000 amerických dolárov. Poďme sa spolu pozrieť, či „neschopnosť“ väčšiny obyvateľov spojených štátov amerických sporiť a tým pádom vytvárať vklady je na takej výrazne vysokej úrovni, že sa trend v tvorbe vkladov bude od eurozóny diametrálne odlišovať.

Tak isto ako pri dátach za eurozónu, aj za údaje získané za USA sa najprv zameriame na charakterizovanie celkového vývoja vkladov obyvateľstva a na záver samotných pasív v čase. Naše sledované obdobie ostáva rovnaké.

Hodnoty údajov za USA zobrazené v grafoch nižšie sú pre lepšiu prehľadnosť uvedené v miliónoch amerických dolárov, pričom dáta sú zozbierané na kvartálnej báze v období rokov 2000 až 2022.

Graf č. 7 : Vklady domácností USA v mil. amerických dolároch



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy FRED

Tak isto ako údaje za eurozónu, aj vklady obyvateľstva USA z dlhodobého hľadiska opisujú rastúcu krivku. Prvé prudšie spomalenie restu si môžeme na grafe všimnúť s príchodom roku 2008, kedy práve v USA vypukla dlhová kríza, ktorá bola najväčšou krízou od veľkej hospodárskej krízy v roku 1929. Za začiatok tejto hypotekárnej krízy považujeme bankrot jednej z najväčších amerických bánk a to konkrétne banky Lehman Brothers, ktorý odštartoval recesiu zmetajúcu celý svetom, pričom krízou realitného trhu ako sme spomenuli vyššie bola do veľkej miery ovplyvnená aj Európa. No kríza nenastala

⁷¹ Bankrate, LLC NMLS ID# 1427381

zo dňa na deň, a pád spomínanej banky bol len poslednou kvapkou. Za problémom stálo poskytovanie rizikových hypoték nesolventným americkým občanom.

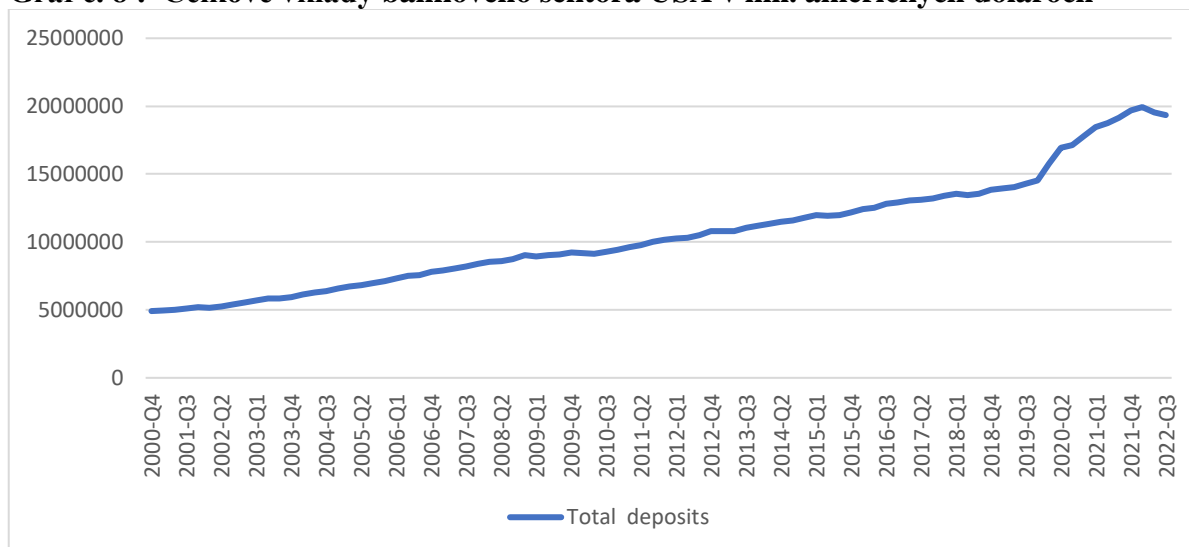
Ako môžeme vidieť na grafe, USA sa z recesie spamätalo až ku koncu roku 2011, kedy krivka vkladov obyvateľstva znovu nabera rastúci tvar, ktorý takmer bez výraznejších zmien rastie až do roku 2020, kedy tak isto ako sme si mohli všimnúť na grafe za eurozónu, aj pri vkladoch obyvateľstva môžeme pozorovať obrovský nárast v tvorbe vkladov za toto obdobie. Dôvod tohto spotrebiteľského správania je za oba geografické celky rovnaký a teda, aj v USA bola zavedená z dôvodu snahy zabrániť šíreniu nákazy COVID-19 blokáda, ktorá zabraňovala obyvateľom svoje prebytočné finančné prostriedky míňať. Následný pokles, ktorý nastal len o kvartál neskôr bol spôsobený nasledujúcim miernym uvoľňovaním protipandemických opatrení, no taktiež rozšírením alternatívnych spôsobov bezkontaktného nakupovania, či už spotrebných tovarov alebo tovarov ostatného charakteru, kedy takmer každá firma, ktorá chcela nepriaznivú situáciu prežiť rozšírila svoje služby o prinesenie tovarov až domov a pohodlný nákup z domu.

Ako sme spomínali aj pri eurozóne, situácia po koronakríze nebola taká optimálna ako sme očakávali a po pandemickej kríze, prišla vzápätí kríza energetická, ktorá mala globálny charakter a pretrváva dodnes. V dôsledku danej krízy veľká časť sveta čelila nedostatku energií, teda ropy, plynu a elektriky, čo spôsobilo na trhoch extrémne zvýšenie cien, ktoré sa pohybovalo niekde až na úrovni 50%. Za vznik krízy môžeme považovať rôzne makroekonomické faktory, pričom medzi hlavné patrí rýchle postpandemické oživenie, ktoré prebehlo očakávané dodávky energií, no taktiež ruská invázia na Ukrajinu. V dôsledku krízy sa na globálnej úrovni spomalil ekonomický rast, no taktiež prehĺbila už tak dosť vysoká inflácia, ktorá bola do istej miery spôsobená najmä pandémiou koronavírusu.

Dané efekty nepriaznivej situácie kolísajúcej celým svetom sa pretavili aj do tvorby vkladov obyvateľstva v USA, kde na grafe môžeme od tretieho kvartálu roku 2021 sledovať mimoriadny prepád v tvorbe vkladov, čo pre nás značí, že obyvatelia USA, tak isto ako obyvatelia eurozóny v aktuálnej situácii preferujú aktuálnu spotrebu pred spotrebou budúcou a teda vklady netvorí, ale majú tendenciu ich skôr vyberať.

Rovnaké externé faktory pôsobili aj na celkové vklady zobrazené na grafe číslo 8 nižšie, pričom náhly nárast vkladov v roku 2020 je za celkové vklady ešte výraznejší.

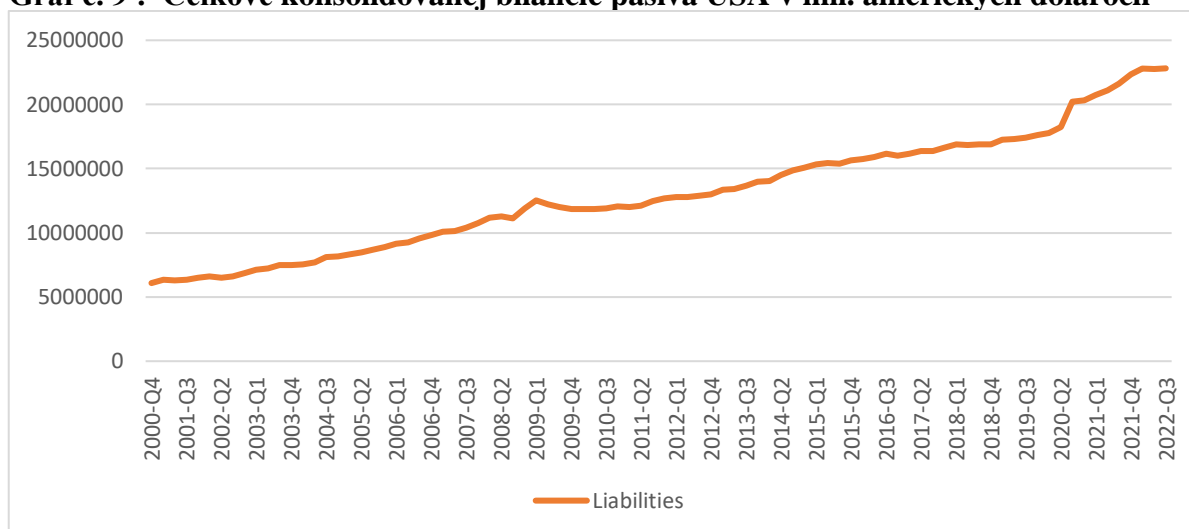
Graf č. 8 : Celkové vklady bankového sektora USA v mil. amerických dolároch



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy FRED

Na nasledujúcom grafe sú zobrazené celkové pasíva bankového sektora v spojených štátoch amerických, ktoré pozostávajú z celkových pasív všetkých komerčných bánk za USA a pasív federálneho rezervného systému.

Graf č. 9 : Celkové konsolidovanej bilancie pasíva USA v mil. amerických dolároch



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy FRED

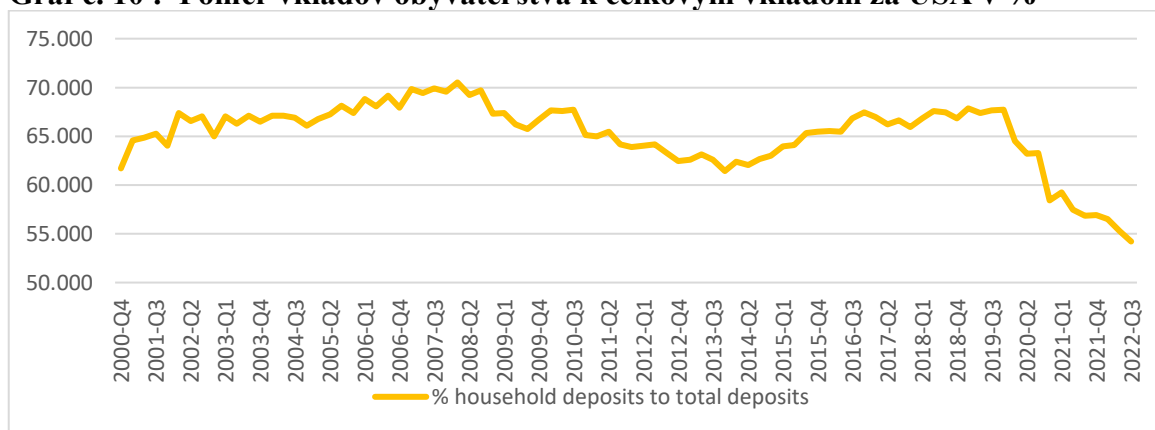
Ako sme spomínali pri bližšom popisovaní údajov za eurozónu aj pri USA vklady v celkovej výške v čase za dané obdobia nám celkovú situáciu nepopisujú až tak dôkladne ako by sme chceli, pretože neobsahujú údaj o zmene celkovej peňažnej zásoby, ktorá môže naše dáta istým spôsobom skresľovať. Pozrime sa spolu preto na grafy číslo 10 a 11, na ktorých sa nachádza vyčíslenie zastúpenia vkladov obyvateľstva na celkových vkladoch za

USA a podielu celkových vkladov na pasívach bankového systému USA. Údaje sú uvedené v percentách.

Na grafe číslo 10 je viditeľný významný pokles, ktorý nastal začiatkom roku 2020, teda obdobím spojeným s koronakrízou. Ako sme mohli vidieť na grafe číslo 7 vyššie, ktorý zobrazoval hodnoty vkladov obyvateľstva, práve v tomto období nastal na vyššie spomínanom grafe rastúci trend, na dôvažok však v rovnakom období na grafe číslo 10, teda v pomere vkladov obyvateľstva k celkovým vkladom pozorujeme trend opačný, teda klesajúci. Danú skutočnosť môžeme vysvetliť faktom, že síce vklady obyvateľstva za dané obdobie rástli, ostatné vkladové položky, ktoré tvoria spolu celkové vklady rástli v nepomere rýchlejším tempom. Z uvedeného nám teda vyplýva, že lockdown spôsobený pandémiou v USA znížil spotrebu ostatným vkladateľom vo väčšej miere ako znížil pri domácnostiach.

Rok 2021 a s ním spojená nepriaznivá situácia však nebola vykompenzovaná ostatnými vklady tvoriacimi subjektami a tak isto ako domácnosti v danom období zvolili pred budúcou spotrebou spotrebu aktuálnu, rovnakým spôsobom sa zachovali aj ostatné ekonomické subjekty a preto pomer vkladov obyvateľstva na vkladoch celkových opisuje rovnakú krivku.

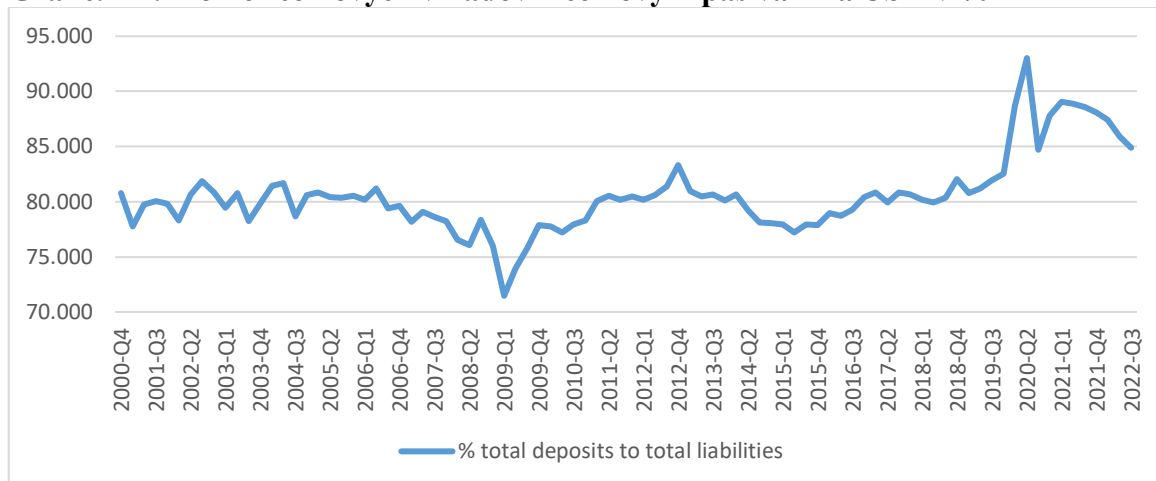
Graf č. 10 : Pomer vkladov obyvateľstva k celkovým vkladom za USA v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy FRED

Rovnaká situácia ako pri grafe číslo 10 platí aj pri percentuálnej výške celkových vkladov k celkovým pasívam, ktoré sú zobrazené na grafe číslo 11 nižšie. V roku 2019 sa celkové pasíva zvýšili viac ako celkové vklady a tým pádom je na grafe vidno výrazný pokles.

Graf č. 11 : Pomer celkových vkladov k celkovým pasívam za USA v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy FRED

3.1.3 Vklady v Japonsku

Väčšinu svojej histórie bolo Japonsko od zvyšku sveta oddelené nie len okolitými morami, ale najmä politikou izolacionizmu presadzovanou vládami z feudálneho obdobia, čo viedlo k jedinečnej kultúre a charakteru obyvateľov Japonska.

Na rozdiel od obyvateľov spojených štátov amerických sú Japonci známi tým, že sú veľmi šetrní, no taktiež je pre nich typické neprimerane vysoké dlhové zaťaženie v pomere k príjmom a finančným aktívam.⁷²

Táto skutočnosť, teda úplne iná povaha a kultúra občanov z východnej časti sveta môže mať vplyv na spotrebiteľské správanie sa, ktoré sa do istej miery nemusí zhodovať so susedmi zo západnej časti zemegule, teda v našej práci s obyvateľmi eurozóny a USA. Poďme sa preto pozrieť ako sa vyvíjali vklady v Japonsku a či motivácia šetriť bola podmienená rovnakými faktormi.

Hodnoty údajov za Japonsko zobrazené v grafoch uvedených nižšie sú pre lepšiu prehľadnosť uvedené v 100 miliónoch japonských jenov, pričom dáta za vklady domácností a celkové vklady sú na polročnej báze a údaje za celkové pasíva bilancie bankového sektora sú uvedené v kvartálnom období. Údaje sú zozbierané v časovom horizonte od roku 2000 až po rok 2022.

Na grafe číslo 12 sú zobrazené celkové vklady domácností Japonska. Ako môžete vidieť na grafe, krivka nadobúda za celé obdobie takmer perfektne lineárne rastúci tvar. Na rozdiel od údajov za vklady obyvateľstva eurozóny a USA na grafe nepozorujeme v roku

⁷² KENNEDY, M. *How Much Do Japanese People Typically Earn, Save, and Borrow?* [elektronický zdroj]. 2021. Dostupné na: <https://realgaijin.substack.com/p/how-much-do-japanese-people-typically>

2008 prepad spôsobený dlhovou krízou z čoho môžeme vyvodit' záver, že hypotekárna kríza globálneho charakteru nemala na vklady obyvateľov Japonska takmer žiadny negatívny vplyv.

Vzhľadom k tomu, že japonské banky nemali vo svojich portfóliách veľa z amerických RMBS, teda zabezpečenia hypotékami na bývanie a CDO, čiže dlhových záväzkov, nebola nikdy v Japonsku finančná kríza spôsobená dopadom rizikových hypoték z USA. Bolo by však hlúpe tvrdiť, že Japonsko obišla kríza akéhokoľvek charakteru. V roku 2008 utrpelo Japonské hospodárstvo vážnu recesiú, ktorá spôsobila prudký pokles reálneho HDP, ktorý bol oveľa väčší ako u pôvodcu krízy, teda USA. Ani tento jav sa však neodzrkadlil na výške vkladov japonských domácností.

Najvýraznejšia zmena spotrebiteľského správania viditeľná na grafe nižšie nastala začiatkom roku 2020, kedy tak isto ako zvyšok sveta bolo aj Japonsko negatívne ovplyvnené koronakrízou. Japonská vláda podnikla na zabránenie hromadného šírenia koronavírusu pomerne včasné kroky, pričom sa snažili minimalizovať sociálno-ekonomické škody. Plusom pre hospodárstvo Japonska, ktorý pomohol situácií, bol jednoznačne nadštandardný systém zdravotnej starostlivosti, ktorý je typický okrem vysokej kvality odbornej lekárskej starostlivosti aj dostatkom zdravotných stredísk, ktoré sú umiestnené rovnomerne v celej krajine a nechýbajú dokonca ani vo vidieckych oblastiach. Blokáda krajiny však bola v porovnaní s ostatnými štátmi sveta o niečo slabšia a preto dopady pandémie COVID-19 nie sú v Japonsku také hrôzostrašné ako v zvyšku sveta. Z toho dôvodu nie je rast vkladov obyvateľstva za rok 2020 až taký výrazný ako bol pri USA a eurozóne.⁷³

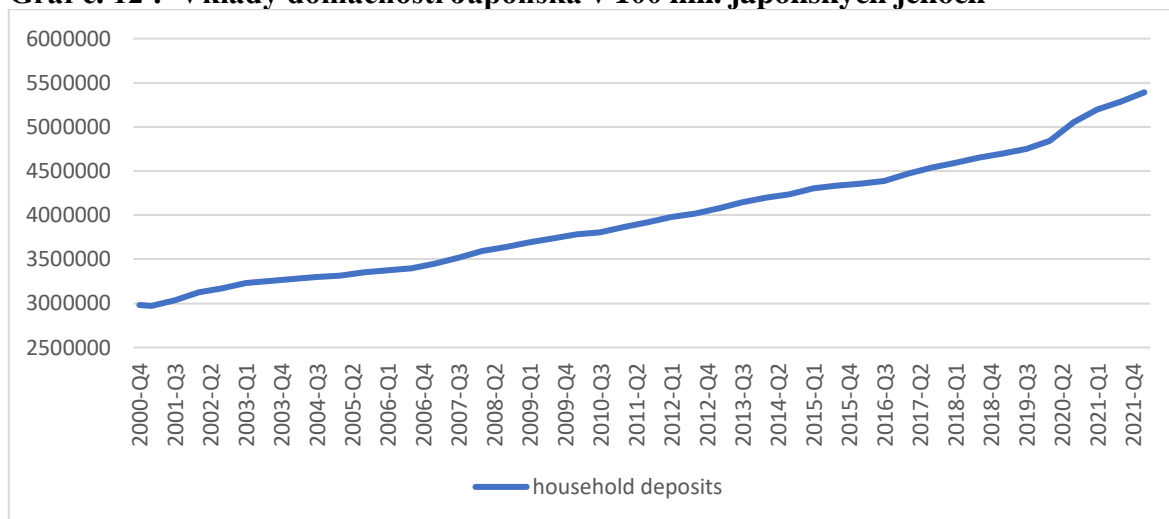
Tak isto ako zvyšok sveta aj Japonsko bolo negatívne ovplyvnené energetickou krízou. Čo sa týka špeciálnej vojenskej operácie na Ukrajine vedenej Ruskom, japonská vláda zaujala rovnaké stanovisko ako európske krajiny a USA a pridala sa k sankcionovaniu Ruska a taktiež rovnako ako G7 a EU zakázala dovoz ruského uhlia, čo negatívne ovplyvnilo zdroje energie, ktoré krajina musela nahradiť alternatívnymi formami. Situácia v Japonsku tak isto ako v iných krajinách sveta v poslednom období nie je preto ideálna. Krajina zápasí s napätými dodávkami elektriny, ktoré zhoršujú extrémne meteorologické podmienky,

⁷³ HOSSAIN, A. – SAYEED, U. *How Japan managed to curb the pandemic early on: Lessons learned from the first eight months of COVID-19.* J Glob Health. [elektronický zdroj]. 2020. Dostupné na: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7688188/>

vyrad'ovanie starších elektrární, oneskorenia pri reštartovaní jadrových reaktorov no taktiež silný rast nepredvídateľných projektov v oblasti s obnoviteľnými zdrojmi energie.⁷⁴

Udalosti posledných období sa na našom grafe však zatiaľ nezrkadlili a negatívnu zmenu v správaní spotrebiteľov ohľadom tvorenia vkladov nevidno. Ako jeden z dôvodov, prečo to tak je okrem toho, že naše dáta sú zozbierané za Japonsko len do prvého kvartálu roku 2022 je aj fakt, že obrovská inflácia, ktorá negatívne ovplyvňuje situáciu na trhu v USA a v eurozóne nie je v Japonsku na takej kritickej úrovni. Práve naopak. Japonsku sa darí udržiavať infláciu pod kontrolou a napriek energetickej kríze má krajina jednu z najnižších mier inflácie. Za zmienku stojí aj fakt, že Japonsko ako jedna z mála krajín odolala trendu zvyšovania úrokových sadzieb.

Graf č. 12 : Vklady domácností Japonska v 100 mil. japonských jenoch



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy BoJ

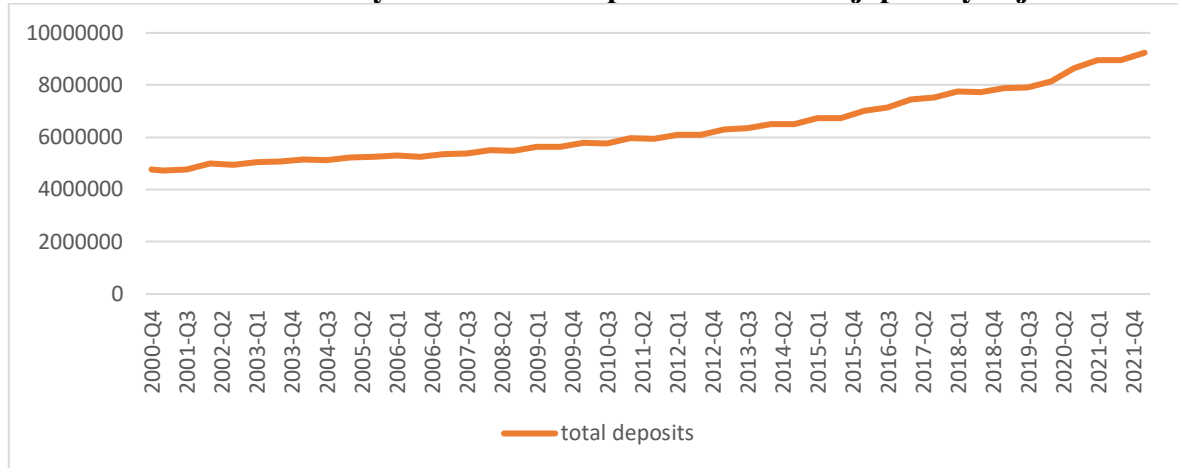
Celkové vklady Japonska pozostávajú okrem vkladov domácností z firemných vkladov, vkladov od finančných inštitúcií, vkladov ústrednej vlády, miestnej samosprávy a miestnych verejných podnikov.

Ako je možné vidieť na grafe číslo 13 uvedenom nižšie, krivka za celé sledované obdobie opisuje takmer rovnomernú trajektóriu ako pri vkladoch obyvateľstva. Z významnejších pohybov krivky, ktoré sme nespomenuli vyššie je nutné spomenúť náhly nárast v roku 2001, ktorý je na grafe za celkové vklady výraznejší ako za vklady

⁷⁴ ODA, S. - STAPCZYNSK, S. *Why Japan Will Struggle to Do Without Russian* [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: https://www.washingtonpost.com/business/energy/why-japan-will-struggle-to-do-without-russian-energy/2022/07/01/603d5916-f8f2-11ec-81db-ac07a394a86b_story.html

obyvateľstva, čo značí, že ostatné vkladové položky v danom období rástli vo väčšom pomere ako vklady domácností.

Graf č. 13 : Celkové vklady ban. sektora Japonska v 100 mil. japonských jeno

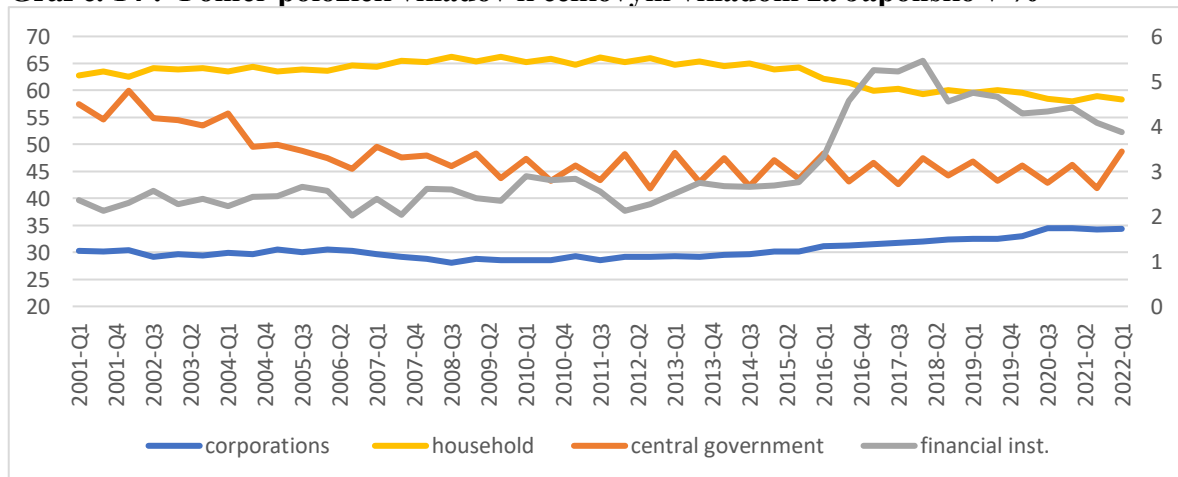


Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy BoJ

Tak isto ako pri celkových vkladoch za eurozónu a USA aj na grafe číslo 13, je vidno rovnaký trend rastu spôsobený blokádou voči COVID-19, pričom za celkové vklady je rast výraznejší ako pri vkladoch obyvateľstva.

Pre lepšie vysvetlenie pohybu krivky po grafe sme sa rozhodli pridať graf číslo 14, ktorý obsahuje percentuálnu výšku všetkých položiek celkových vkladov Japonska, pričom na primárnej osi sa nachádzajú vklady obyvateľstva, ktoré tvoria najväčšiu časť celkových vkladov spolu s podnikovými vkladmi. Na osi sekundárnej sa tým pádom nachádzajú vklady od finančných inštitúcií a vklady ústrednej vlády, miestnej samosprávy.

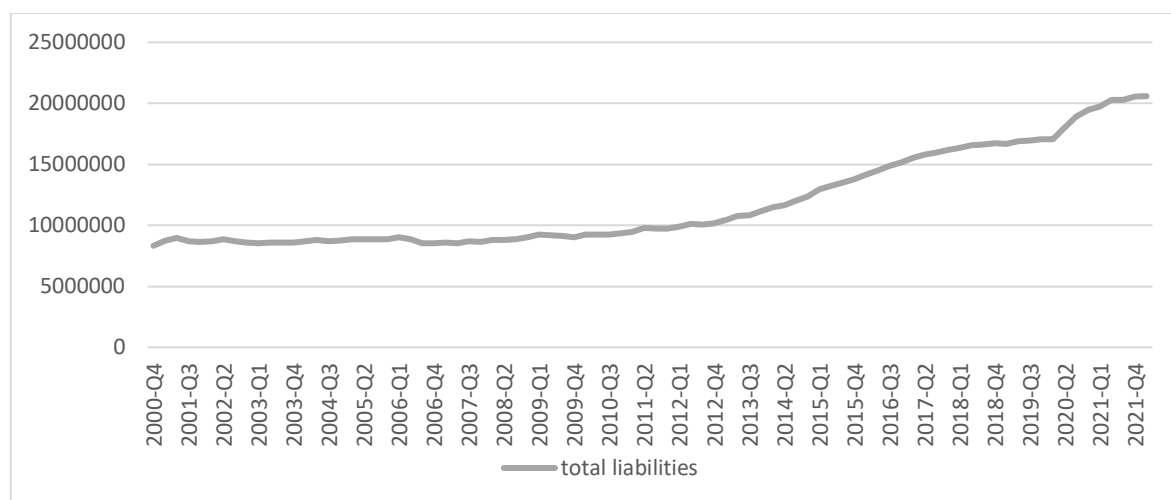
Graf č. 14 : Pomer položiek vkladov k celkovým vkladom za Japonsko v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy BoJ

Na grafe číslo 15 sú zobrazené celkové pasíva Japonska na kvartálnej báze. Okrem už spomenutých udalostí na grafoch za krajinu vyššie musíme spomenúť ešte náhly nárast celkových pasív v roku 2013, ktorý sa však nepretavil do rastu vkladov obyvateľstva a nevidno ho ani na krivke celkových vkladov. Tento jav je spôsobený vplyvom využívania nekonvenčnej menovej politiky a to konkrétne QQE1, teda kvantitatívneho a kvalitatívneho uvoľňovania, ku ktorému pristúpila centrálna banka Japonska ako reakciu na neutíchajúcu defláciu.

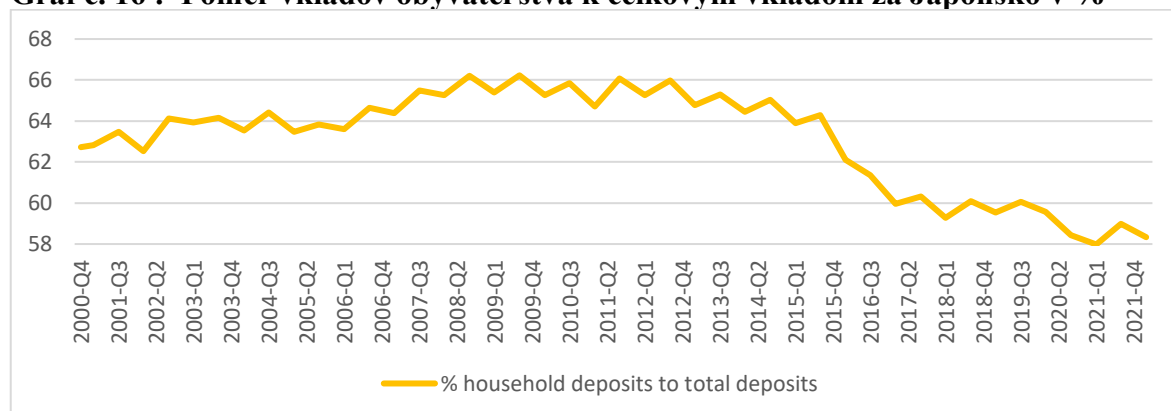
Graf č. 15 : Celkové pasíva konsolidovanej bilancie Japonska v 100 mil. jap. jench



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy BoJ

Na grafe číslo 16 a 17 sa nachádza tak isto ako pri ostatných dvoch regiónoch percentuálne zastúpenie vkladov domácností k celkovým vkladom Japonska a percentuálne zastúpenie celkových vkladov na celkových pasívach krajiny.

Graf č. 16 : Pomer vkladov obyvateľstva k celkovým vkladom za Japonsko v %

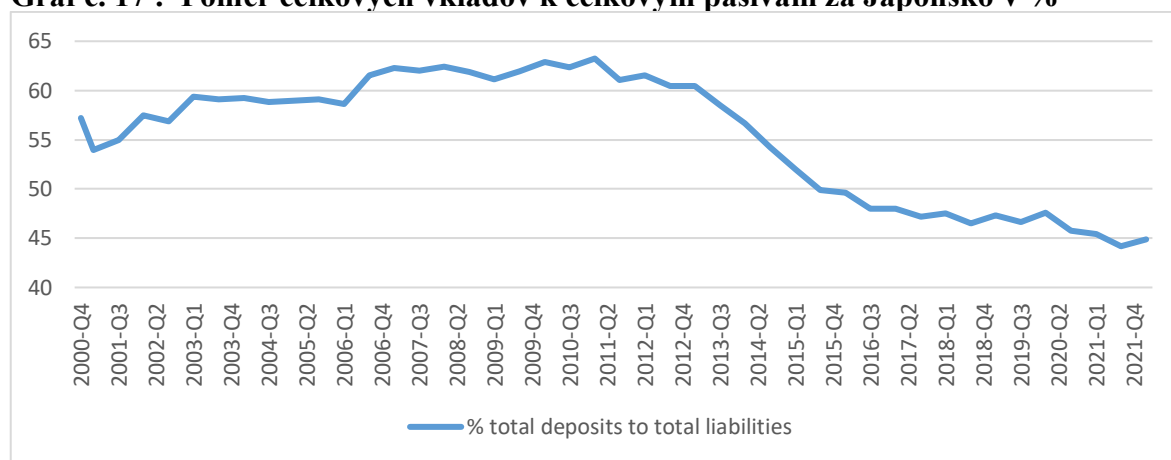


Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy BoJ

Ako sme spomenuli pri grafe číslo 13, ktorý zobrazoval celkové vklady, náhly pokles viditeľný v treťom kvartáli roku 2001 bol spôsobený výrazným nárastom ostatných položiek vkladov, pričom rástli aj vklady domácnosti, no v pomerne menšej miere ako narastali vklady od ostatných sektorov. Tento istý efekt náhleho poklesu je viditeľný aj ku koncu roka 2015. V danom období nenastala v správaní domácností kvôli externým faktorom zmena typického správania, no vklady domácností rástli menším tempom. Za tento konkrétny pohyb na grafe môže položka korporátnych vkladov, ktoré sú zobrazené na grafe číslo 14, ktorý obsahuje všetky zložky celkových vkladov. Tento fenomén je v literatúre vysvetlený vplyvom negatívnej sadzby centrálnej banky Japonska, ktorá uplatňuje tzv. *zero interest rate policy*, čo v preklade znamená, že sa snaží držať úrokové sadzby čo najbližšie nuly aby zvýšila ekonomickú aktivitu pomocou nízko nákladových pôžičiek.

Na grafe číslo 17 je zobrazený percentuálne zastúpenie celkových vkladov na celkových pasív za bankový sektor Japonska, pričom jednotlivé pohyby krivky sú vysvetlené rovnakým spôsobom ako pri grafe číslo 16.

Graf č. 17 : Pomer celkových vkladov k celkovým pasívam za Japonsko v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy BoJ

3.1.4 Porovnanie

Pre lepšie pochopenie danej problematiky sme sa rozhodli na záver porovnať percentuálne zastúpenie vkladov tvorených domácnosťami k celkovej výške vkladov za obdobie od roku 2000 až 2022 za všetky tri regióny, aby sme vedeli lepšie identifikovať zmeny, ktoré nastali z globálneho hľadiska, a teda ovplyvnili tvorbu vkladov domácností celosvetovo a zmien, ktoré nastali len v danej ekonomike. Naše porovnanie sa nachádza na grafe číslo 18, ktorý je zobrazený nižšie.

Ako môžeme vidieť na grafe, percentuálna výška vkladov domácností ako položky celkových vkladov sa pohybuje za sledované obdobie pre všetky regióny na úrovni 50- 70%.

V pomere na celkových vkladoch majú vklady obyvateľstva najväčšie zastúpenie v USA, pričom najväčšia dosiahnutá úroveň bola v roku 2007, kedy sa percentuálne zastúpenie vkladov obyvateľstva na celkových vkladoch v bankovom sektore pohybovalo až na úrovni 70%. Za zmienku stojí, že tak isto ako najvyššie dosiahnuté zastúpenie za naše regióny, dosiahli Spojené štáty americké aj zastúpenie najnižšie, konkrétne na úrovni 54,2%, ku ktorému došlo koncom nášho sledovaného obdobia. Priemerná hodnota sledovaného obdobia percentuálnej výšky vkladov na celkových vkladoch sa za USA pohybovala na úrovni 65,24%.

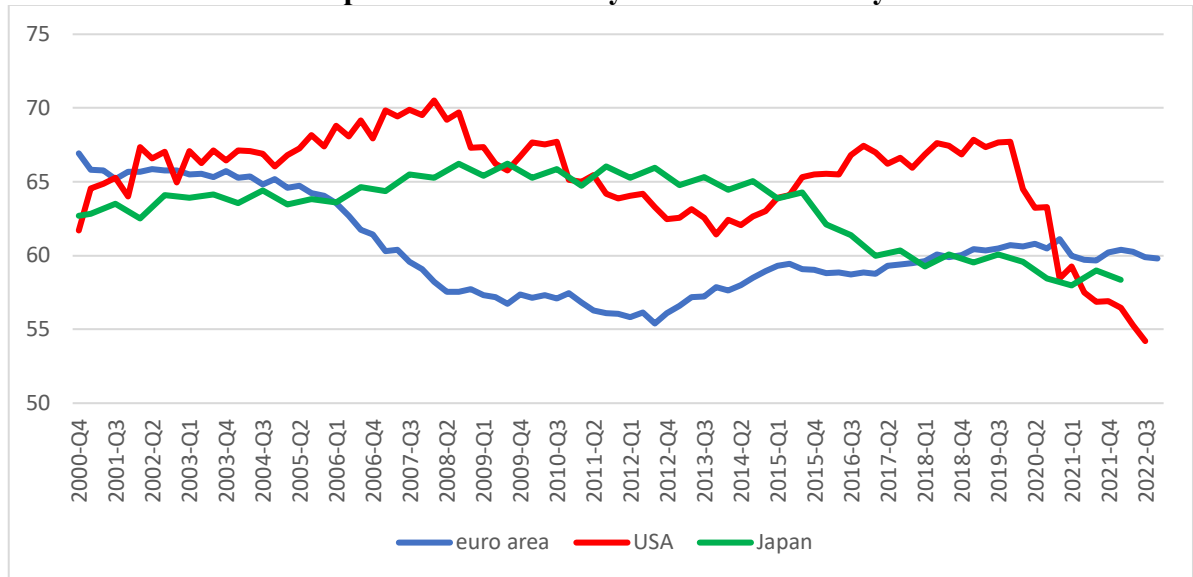
Najnižšie zastúpenie vkladov domácností na celkových vkladoch je v eurozóne, kde vklady domácností bankového sektora tvorili za sledované obdobie v priemere 60,36%, pričom najnižšiu hodnotu dosiahli počas roku 2021, kedy sa ich výška pohybovala na úrovni 55,4%. Naopak ich výška bola najvyššia začiatkom našej analýzy a to v roku 2000, kedy boli na úrovni 66,93%. k tejto výške sa za celé nami sledované obdobie následne ani len nepriblížili.

Zastúpenie vkladov domácností v bankovom sektore Japonska opisovalo takmer protichodný trend voči eurozóne a teda v bode, kedy začal podiel vkladov obyvateľstva eurozóny klesať, sa ich percentuálne zastúpenie v bankovom sektore Japonska začalo navyšovať, pričom za tento „bod zlomu“ označujeme začiatok roku 2006.

Percentuálne zastúpenie vkladov domácností Japonska dosahovalo priemernú výšku na úrovni 63,11%, pričom maximálna hodnota bola na úrovni podobnej eurozóne, a to konkrétne 66,23%, dosiahnutej v roku 2009 a minimum, ku ktorému došlo koncom roka 2021 sa nachádzalo na úrovni 57,98%.

Teda ako sme tvrdili už v teoretickej časti našej práce, vklady obyvateľstva tvoria nenahraditeľnú položku bankového sektora a v prípade, ak by sa obyvatelia rozhodli netvoriť vklady a uprednostniť aktuálnu spotrebu do takej miery, že by začali vklady z dlhodobého hľadiska klesať, nastal by pre bankový sektor vážny problém chýbajúcej likvidity, ktorú by bolo nutné nahradiť inými príjmami.

Graf č. 18 : Porovnanie pomeru vkladov obyvateľstva k celkovým vkladom v %



Zdroj : Vlastné spracovanie

3.2 Porovnanie vplyvu makroekonomických veličín na tempo rastu vkladov domácností

V nasledujúcej podkapitole sa spolu pozrieme na refinančný efekt nekonvenčnej menovej politiky a vplyv makroekonomických ukazovateľov na vklady obyvateľstva za vybrané regióny.

Makroekonomické premenné sme zvolili na základe poznatkov získaných z teoretickej časti našej práce, a teda sme sa rozhodli pre ukazovatele, ktoré majú podľa teoretických východísk najvýznamnejší vplyv na tvorbu vkladov domácností. Za každú oblasť sme sa pritom snažili vybrať rovnaké ukazovatele, aby sme boli schopní naše výsledky práce nakoniec porovnať a zistiť, či sa motivácia obyvateľstva tvoriť vklady vo vybraných regiónoch odlišuje, respektíve, či sú niektoré ukazovatele významnejšie ako iné. Ako hlavné makroekonomické veličiny sme si zvolili infláciu, ktorú sme skúmali na základe indexu spotrebiteľských cien, ekonomický rast, teda ako ukazovateľ bolo zvolené HDP, úrokovú sadzbu CB, pričom za ECB to bola MRO, za FED sadzbu FFR a za Bank of Japan sadzbu BoJ interest rate, peňažný agregát, pričom sme za Japonsko a eurozónu sledovali M3 a za USA M2. Ako posledný ukazovateľ sme zvolili spotrebu domácností. Analýzu závislosti nami vybraných makroekonomických ukazovateľov na vkladoch domácností sme vykonávali pomocou porovnávania tempa rastu vybraných premenných.

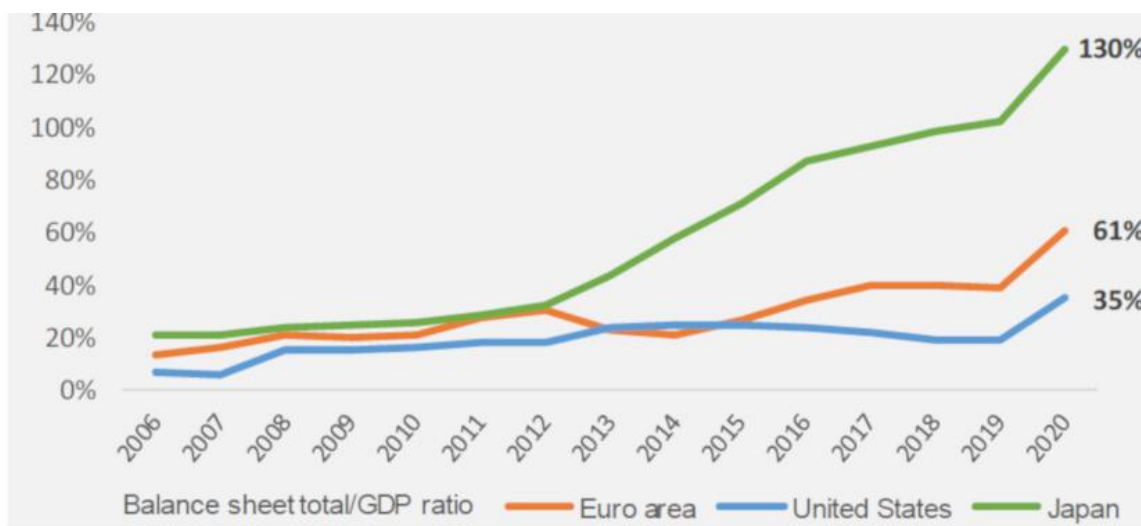
V našej analýze vplyvu vybraných premenných na tvorbu vklady obyvateľstva očakávame splnenie nasledujúcich hypotéz, ktoré vyplývajú z teoretických východísk uvedených v prvej kapitole našej práce :

- a) ak sa bude zvyšovať inflácia, bude tvorba vkladov obyvateľstva klesať,
- b) ak sa bude zvyšovať ekonomický rast, budú sa zároveň zvyšovať vklady obyvateľstva,
- c) ak sa bude zvyšovať peňažný agregát, budú zároveň rásť aj vklady obyvateľstva,
- d) ak sa bude zvyšovať sadzba hlavných refinančných operácií, budú sa zároveň zvyšovať vklady obyvateľstva,
- e) ak sa bude zvyšovať spotreba domácností, vklady obyvateľstva sa budú znižovať.

3.2.1 Refinančný efekt nekonvenčnej menovej politiky

Od roku začiatku používania nekonvenčnej menovej politiky sa súvahy CB výrazne rozšírili. Konsolidovaná súvaha Európskej centrálnej banky a národných centrálnych bánk sa zvýšila o viac ako štvornásobne a súvaha Bank of Japan a Federálneho rezervného systému USA približne šesť a osem za dané obdobie. Veľkosť súvahy eurozóny presiahla začiatkom roka 2021 výšku 7 biliónov EUR, teda viac ako 60 % HDP eurozóny, pričom dôsledkom tohto obrovského zvýšenia súvah CB je práve NMP.

Graf 19: Súvahy Eurosystemu, FED a BoJ v % HDP



Zdroj: ECB, FED, BoJ.

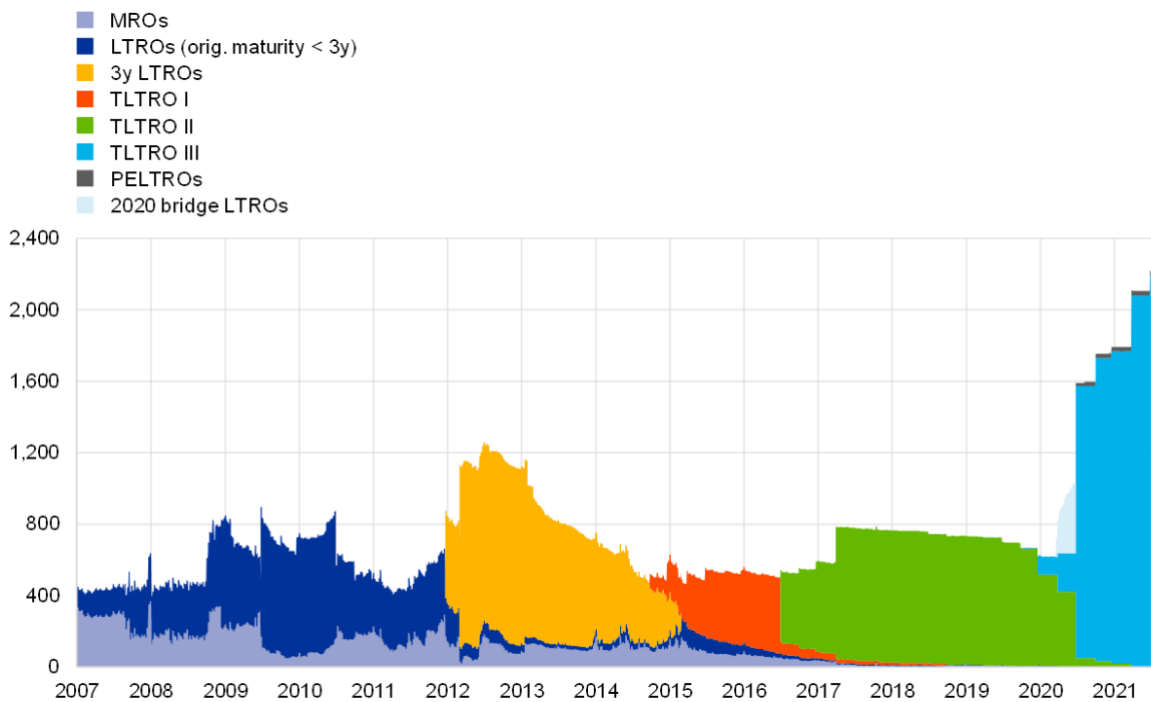
Od vypuknutia finančnej krízy vliali CB do finančného systému obrovské množstvo finančných prostriedkov. Aktíva menovej politiky v konsolidovanej súvahe Eurosystemu sa napríklad zvýšili z približne 0,5 bilióna EUR v júli 2008 na takmer 3,3 bilióna EUR na konci

septembra roku 2019 pomocou rôznych refinančných operácií. Tie členíme na rôzne úverové facility, medzi ktoré patria:

- a) MRO sú hlavné refinančné operácie,
- b) LTRO sú dlhodobejšie refinančné operácie s pôvodnou splatnosťou do troch rokov,
- c) 3-ročné LTRO sú dlhodobejšie refinančné operácie s pôvodnou trojročnou splatnosťou,
- d) TLTRO I, TLTRO II a TLTRO III označujú programy cieľných dlhodobějších refinančných operácií
- e) PELTRO sú pandemické núdzové dlhodobé refinančné operácie
- f) Preklenovacie LTRO 2020 sú dlhodobejšie refinančné operácie zavedené na preklopenie potrieb likvidity.

Na grafe číslo 19 je zobrazený objem jednotlivých refinančných operácií v čase.

Graf č. 20 : Pôžičky od eurozóny v bil. EUR



Zdroj: ECB a výpočty ECB ⁷⁵

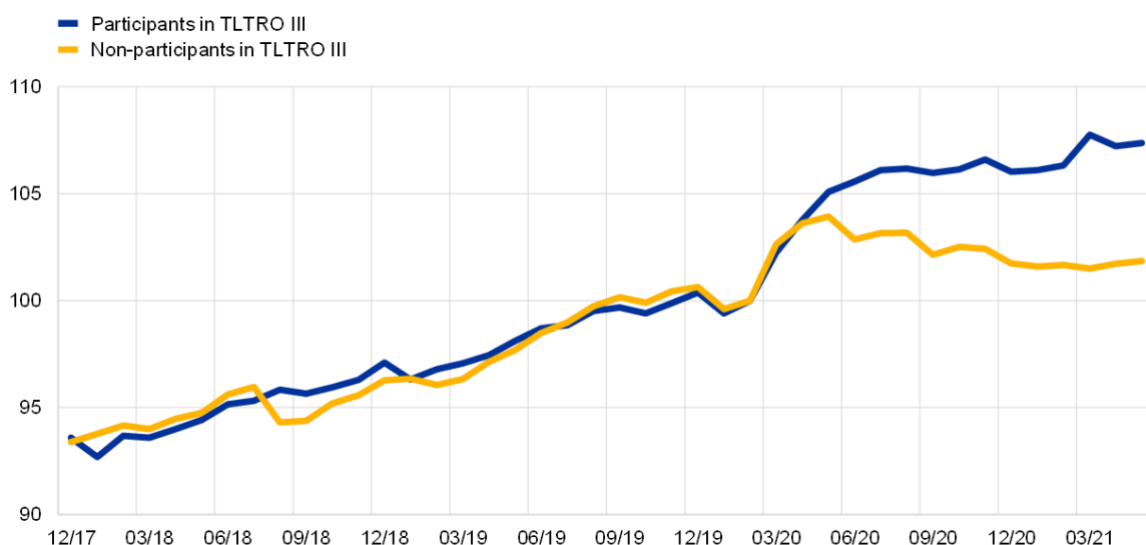
Medzi kľúčové refinančné operácie zaradujeme TLTRO, ktoré sa starajú o zachovanie priaznivých podmienok financovania pre domácnosti a firmy. Operácie sú súčasťou širokého súboru nástrojov, ktoré zahŕňajú nákupy aktív, záporné úrokové sadzby a

⁷⁵ ECB. 2021.

budúce usmernenia. Od svojho vzniku v roku 2014 podporovali transmisiu MP pomocou stimulovania poskytovania úverov, cez funkcie cielenia a poskytovania zníženia nákladov na financovanie bánk, čo pomohlo zabrániť zhoršeniu úverových podmienok.

Zachovanie priaznivých podmienok pre domácnosti je niečo, čo je na to, aby tvorili vklady domácností v dostatočnej výške veľmi podstatné. Na to, ako veľmi boli TLTRO pre bankový sektor potrebné sa pozrieme na graf č.20, ktorý zobrazuje vývoj oprávnených úverov pre banky, ktoré sa zúčastňujú a banky, ktoré sa nezúčastňujú na TLTRO III do mája 2021.

Graf č. 21: Objem pôžičiek eurozóny



Zdroj: ECB a výpočty ECB. Poznámka: pomyselné zásoby, február 2020 = 100

3.2.2 Vplyv sadziieb CB na tempo rastu vkladov domácností

Vo všeobecnosti je známe, že vyššie úrokové sadzby odrádzajú od spotreby a podporujú sporenie. Nižšie úrokové sadzby teda motivujú obyvateľov k väčšej spotrebe, keďže v takomto prípade má šetrenie voľných peňažných prostriedkov v prospech budúcej spotreby menší zmysel. Keď sa výška úrokových sadziieb nachádza na nízkych hodnotách, požičiavanie peňazí je pre jednotlivcov lacnejšie, tým pádom ich motivuje k vyššej spotrebe a nižšiemu tvoreniu vkladov. Vzhľadom k tejto skutočnosti teda predpokladáme, že s rastom úrokových sadziieb sa budú zvyšovať aj vklady tvorené domácnosťami.

Zvyšovanie úrokových sadziieb v ekonomike však taktiež spomaľuje ekonomický rast a v období s vysokou infláciou sa používa na spomalenie rastu peňažnej hladiny. Z dôvodu príliš vysokej inflácie, ktorá sužuje ekonomiky sveta v poslednom období je

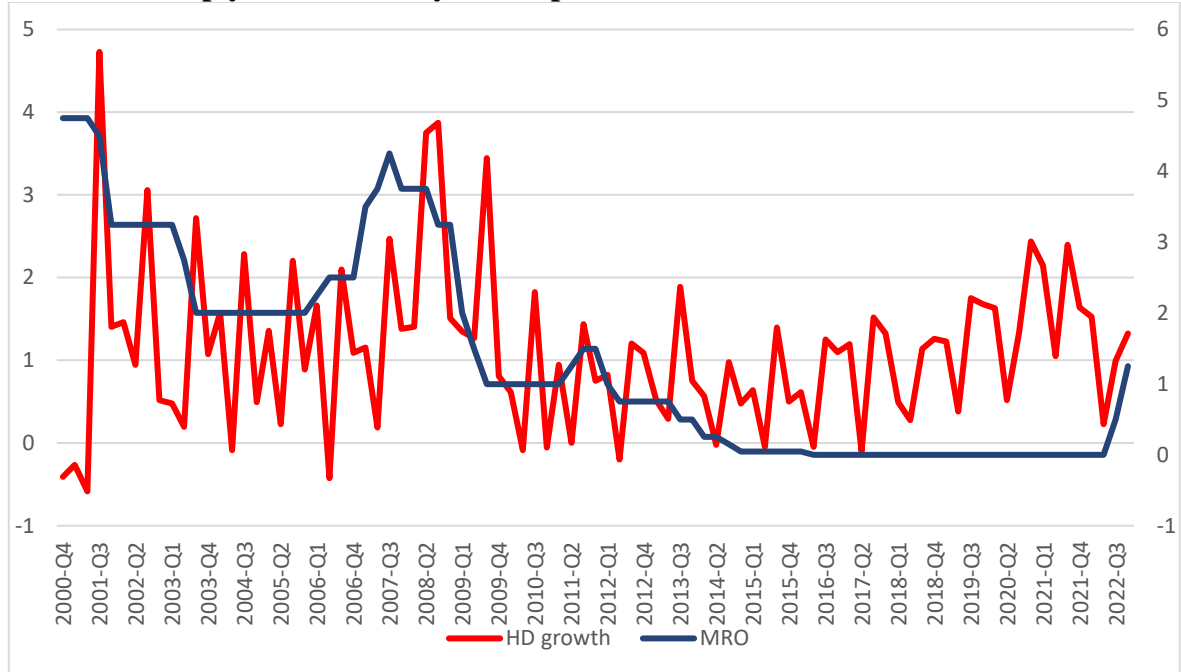
aktuálne trendom medzi CB umelo zvyšovať úrokové sadzby, dokonca na úkor ekonomického rastu. K takýmto protiinflačným opatreniam ako môžeme vidieť na grafoch č. 22 a 23 sa uchýlila aj ECB spolu s FED, ktoré ustanovili aktuálne najvyššie sadzby za posledných 10 rokov.

Japonská centrálna banka narozdiel od zvyšku sveta svoje sadzby nezvyšuje, a stále prechováva politiku nulových úrokových sadzieb, čo však nevidíme ako problém, keďže celosvetový problém s infláciou Japonsko nijak významne neovplyvnil a krajina má stále jednu z najnižších inflácií celkovo.

Výšku úrokových sadzieb sme znázorňovali pomocou hlavných sadzieb CB našich vybraných regiónov, teda za eurozónu to je MRO, za USA hlavná sadzba FED-u, ktorou je FFR a za Japonsko je ňou BoJ interest rate. Na rozdiel od našich ostatných makroekonomických premenných sme úrokové sadzby CB neznázorňovali ako tempá rastu, no nechali sme ich v ich reálnej hodnote. Vklady obyvateľstva sme ponechali tak isto ako ostatné premenné v tempách rastu.

Ako sme uviedli vyššie, podľa teoretických východísk by zvyšujúca sa úroková sadzba mala pôsobiť pozitívne na nárast vkladov domácností. Tento jav je možné sledovať na grafoch za eurozónu a USA. Ekonomiky týchto regiónov boli do veľkej miery ovplyvnené vysokou infláciou čo malo za následok umelé zvyšovanie hlavných úrokových sadzieb centrálnymi bankami. Ako môžeme vidieť na grafoch nižšie, tento zásah spomaľujúci ekonomický rast, nemal pozitívny vplyv na tvorbu vkladov obyvateľstva a po zvýšení úrokových sadzieb sa tempo rastu vkladov nezačalo zvyšovať ako by sme podľa teoretických východísk predpokladali. Vysvetlenie tohto problému je však jednoduché. Za daný jav môže príliš vysoká hladina inflácie, ktorá je väčším „strašiakom“ pri sporení ako sú vyššie úrokové sadzby motiváciou.

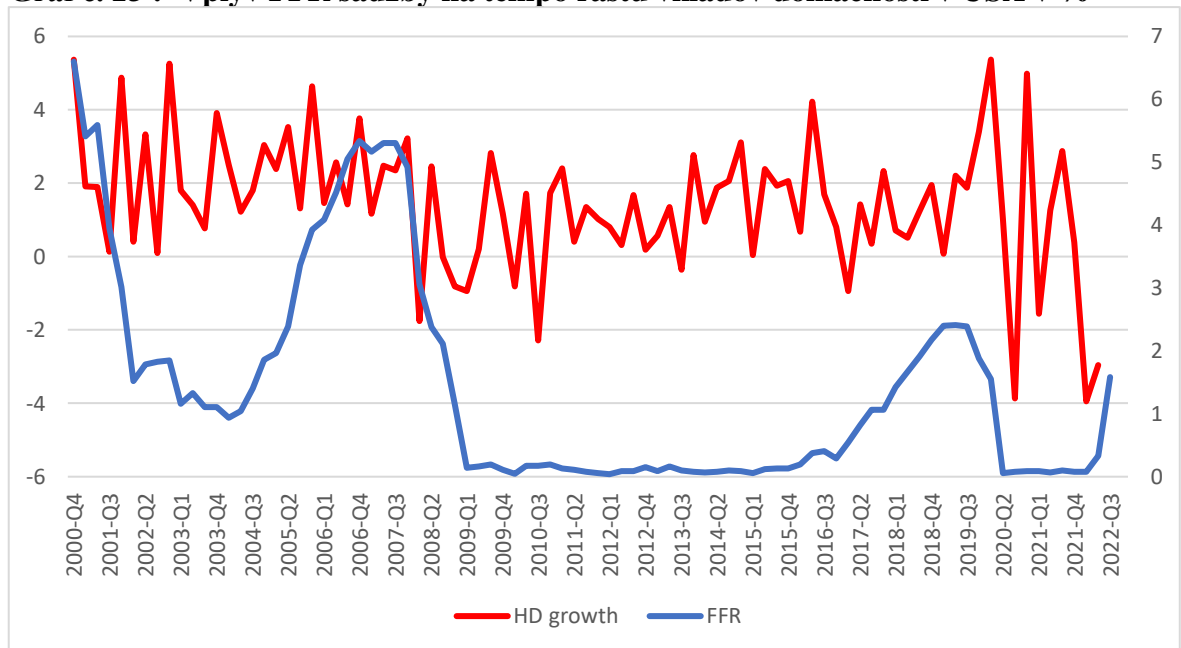
Graf č. 22 : Vplyv MRO sadzby na tempo rastu vkladov domácností v eurozóne v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy euroareastatistics.org

Poznámka: Úrokové sadzby centrálnych bánk za jednotlivé regióny sa na grafoch nachádzajú na sekundárnej osi, a tempo rastu vkladov domácnosti je zobrazená na osi primárnej.

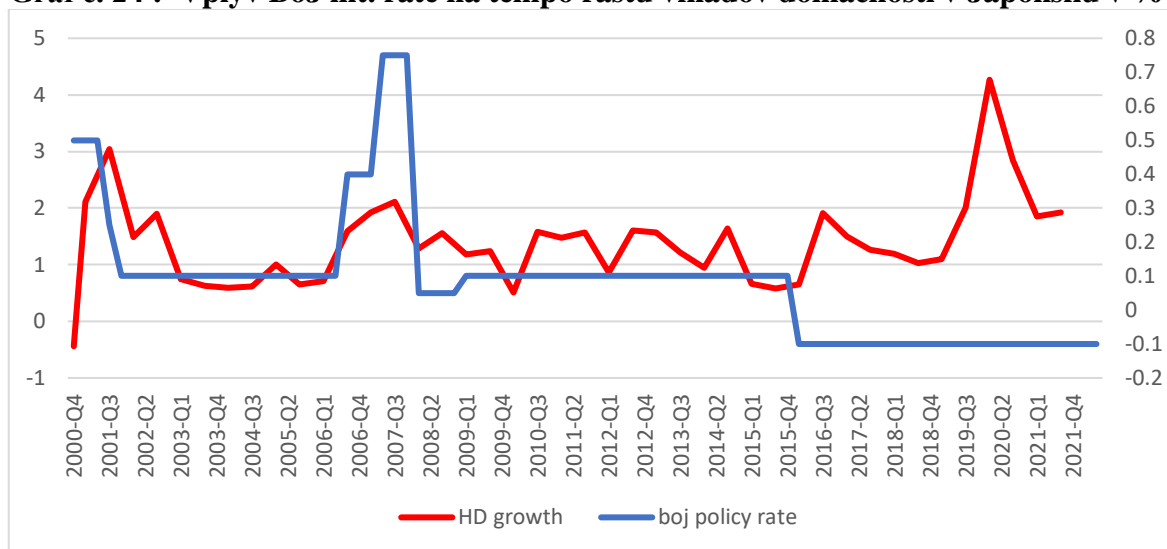
Graf č. 23 : Vplyv FFR sadzby na tempo rastu vkladov domácností v USA v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy FRED

Poznámka: Úrokové sadzby centrálnych bánk za jednotlivé regióny sa na grafoch nachádzajú na sekundárnej osi, a tempo rastu vkladov domácnosti je zobrazená na osi primárnej.

Graf č. 24 : Vplyv BoJ int. rate na tempo rastu vkladov domácností v Japonsku v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy BoJ

Poznámka: Úrokové sadzby centrálnych bánk za jednotlivé regióny sa na grafoch nachádzajú na sekundárnej osi, a tempo rastu vkladov domácnosti je zobrazená na osi primárnej.

3.2.3 Vplyv peňažného agregátu na tempo rastu vkladov domácností

Peňažná zásoba je veľmi dôležitý finančný ukazovateľ ovplyvňujúci ekonomiku mnohými spôsobmi. Je preto veľmi dôležité, aby jej výška bola optimálna, čo je dôvodom prečo na ňu vláda a CB dávajú taký významný dôraz a sledujú pozorne peňažný obeh v ekonomike.

Ponuka peňazí v obehu je veľmi významným ekonomickým parametrom, ktorý treba mať neustále pod kontrolou. Daný parameter zisťujeme pomocou merania množstva peňazí v obehu, pričom poznáme štandardné miery peňažnej zásoby, medzi ktoré patrí M1, M2, M3 a M4, ktoré možno definovať nasledovne:⁷⁶

- M0 = Menové bankovky + mince + bankové rezervy,
- M1 = M0 + netermínované vklady,
- M2 = M1 + obchodovateľné cenné papiere + ostatné menej likvidné bankové vklady,
- M3 = M2 + fondy peňažného trhu,
- M4 = M3 + najmenej likvidné aktíva.

Za Eurozónu a Japonsko budeme sledovať peňažnú zásobu na základe peňažného agregátu M3, pričom za USA sa zameriame na peňažný agregát M2. Centrálna banka USA od roku 2006 už M3 nesleduje, vzhľadom k tomu, že podľa FED dodatočné menej likvidné

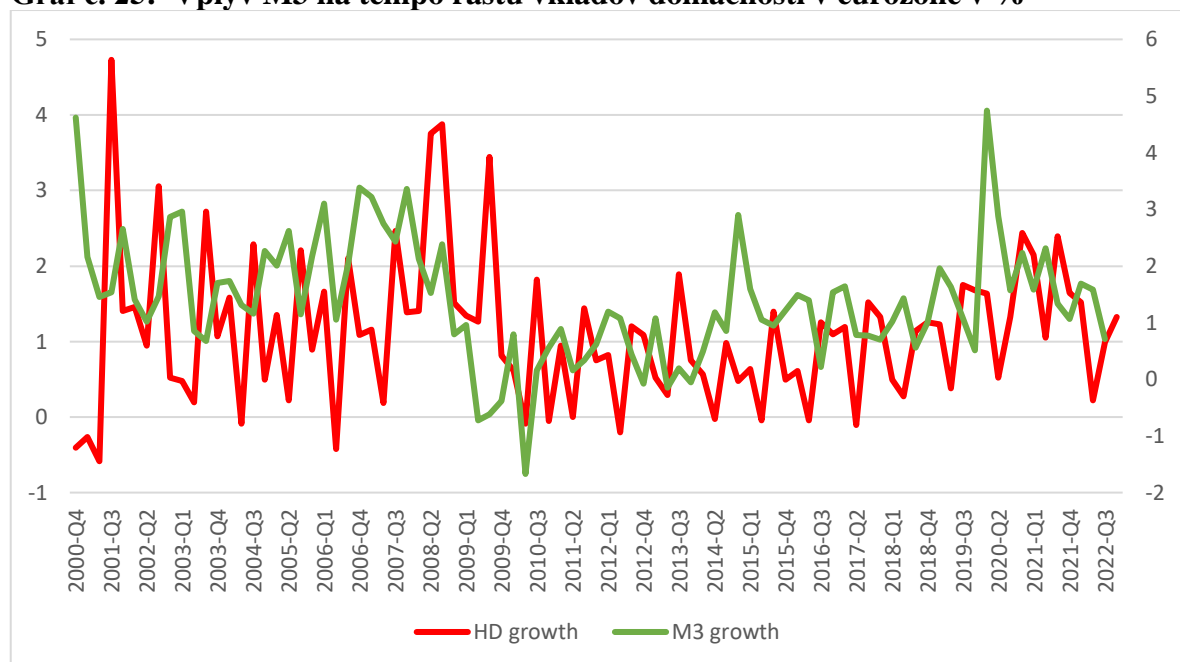
⁷⁶ ECB. *Monetary aggregates*.

zložky M3 neprenášali viac ekonomických informácií, ako už zachytili likvidnejšie zložky M2. M3 nebola v rámci FED zapojovaná do menovopolitických rozhodnutí ani pred rokom 2006.⁷⁷ Peňažný agregát budeme sledovať ako tempo rastu.

V našej analýze predpokladáme, že vplyvom zvyšujúcej sa úrovne peňažného agregátu, či už M2 alebo M3 budú pozitívne narastať aj vklady domácností.

Ako môžeme vidieť na grafoch nižšie, krivka tempa rastu peňažného agregátu opisuje rovnakú trajektóriu pohybov po osi, ako krivka tempa rastu vkladov domácností a teda, ako sme v našej hypotéze predpokladali, zvyšujúca sa peňažná zásoba v podobe peňažných agregátov M2 a M3 má pozitívny vplyv na tvorbu vkladov obyvateľstva.

Graf č. 25: Vplyv M3 na tempo rastu vkladov domácností v eurozóne v %

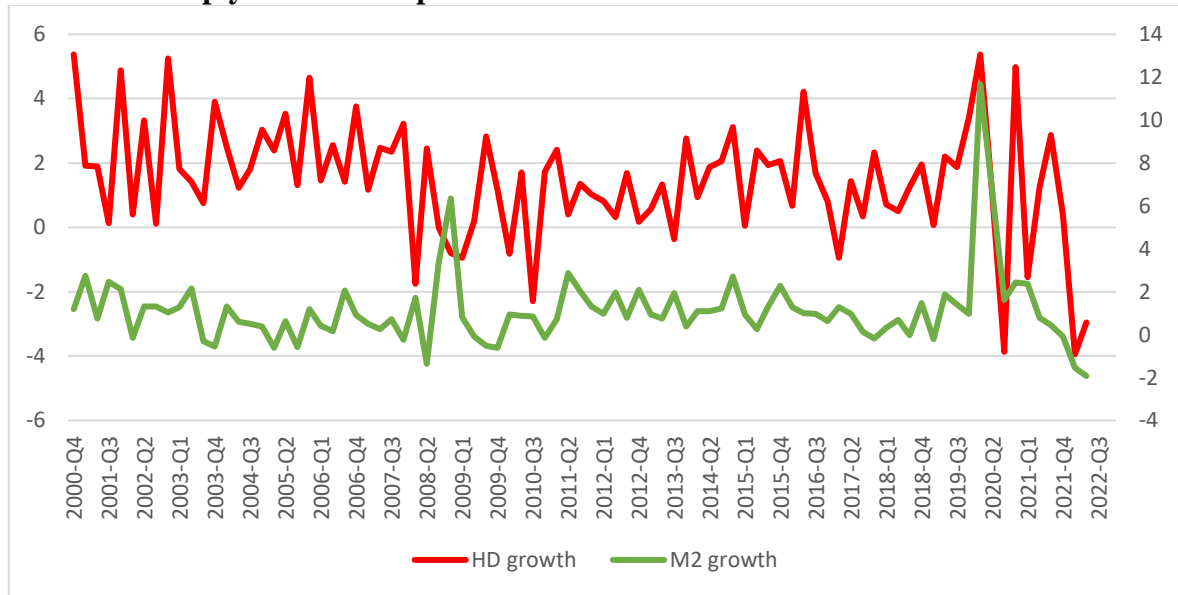


Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy euroareastatistics.org

Poznámka: Tempo rastu peňažného agregátu sa na grafoch nachádza na sekundárnej osi, a výška tempa rastu vkladov domácnosti je zobrazená na osi primárnej.

⁷⁷ OECD

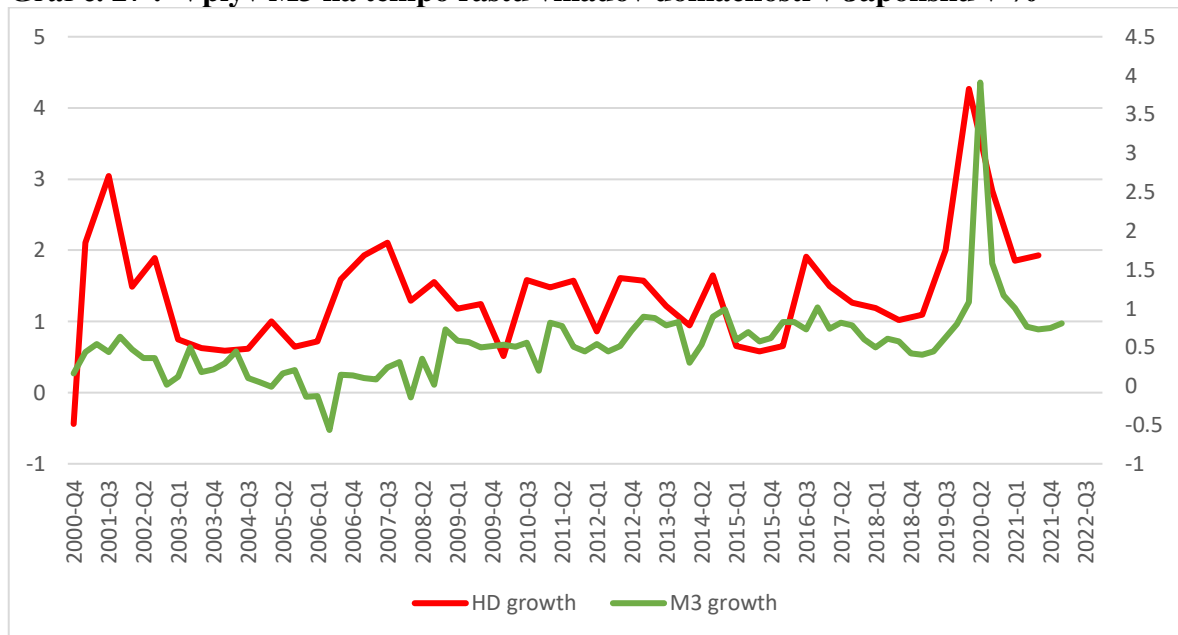
Graf č. 26 : Vplyv M2 na tempo rastu vkladov domácností v USA v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy FRED

Poznámka: Tempo rastu peňažného agregátu sa na grafoch nachádza na sekundárnej osi, a výška tempo rastu vkladov domácnosti je zobrazená na osi primárnej.

Graf č. 27 : Vplyv M3 na tempo rastu vkladov domácností v Japonsku v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy BoJ

Poznámka: Tempo rastu peňažného agregátu sa na grafoch nachádza na sekundárnej osi, a výška tempo rastu vkladov domácnosti je zobrazená na osi primárnej.

3.2.4 Vplyv spotreby domácností na tempo rastu vkladov domácností

Ako poznamenal Adam Smith ⁷⁸: „*Spotreba je jediným cieľom a účelom celej výroby a blahobytu výrobcu by sa mala venovať pozornosť, iba ak je to potrebné na propagáciu spotrebiteľa*“.

Spotreba služieb tovarov a je považovaná za primárnu zložku ekonomického blahobytu a slúži ako primárny ukazovateľ životnej úrovne, pričom spotreba domácností môžu byť uspokojená prostredníctvom mňania disponibilného príjmu, znižovaním bohatstva na úkor úspor a pomocou pôžičiek.

Spotreba domácností predstavuje takú sumu výdavkov, aby uspokojili svoje každodenné potreby, pričom výška priemernej spotreby domácností sa zvyčajne pohybuje okolo 60 % HDP. ⁷⁹

Medzi makroekonomické faktory, ktoré najviac ovplyvňujú spotrebu domácností patrí výška úrokových sadzieb, inflácia, miery úspor a dostupnosti financií. V prípade ak je úroková miera nízka tak sa spotreba domácností bude zvyšovať dokonca až nad výšku disponibilného príjmu, vzhľadom k tomu, že pri nízkej miere úrokových sadzieb majú spotrebiteľia tendenciu si peniaze požičiavať. Na nárast spotreby vplýva pozitívnym spôsobom aj inflácia, t. j. pri vysokej miere inflácie domácnosti spotrebúvajú viacej a šetria menej. Z analogického hľadiska preto predpokladáme, že pri zvyšujúcej sa spotrebe budú vklady domácností klesať.

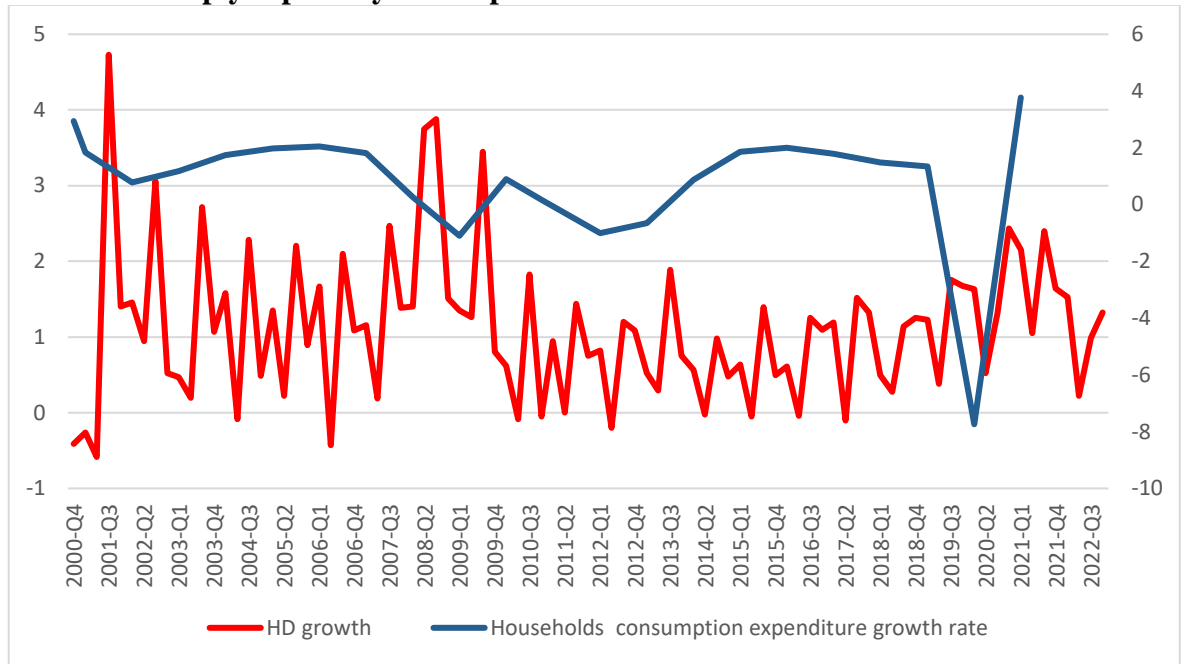
Ako sme spomínali vyššie, lockdown uvalený krajinami za účelom spomalenia pandémie vplýval negatívnym spôsobom na spotrebu obyvateľstva a umelo zvyšoval mieru vkladov obyvateľstva, pretože domácnosti nemali kde svoje prebytočné finančné prostriedky minúť. Táto skutočnosť je viditeľná aj na grafoch uvedených nižšie, kedy nastal v roku 2019 neprimeraný pokles tempa rastu spotreby, ktorý sa zastavil za všetky tri regióny až v roku 2021, kedy spotreba opäť vzrástla. Ako hlavný dôvod zvýšenia miery rastu môžeme uviesť energetickú krízu a infláciu.

Ako sme predpokladali v našej hypotéze, tak pri zvyšujúcej sa spotrebe vklady obyvateľstva skutočne klesajú. Tento jav je vidno na všetkých troch grafoch za obdobie od roku 2021, teda od najvýraznejšieho rastu spotreby domácností.

⁷⁸ SMITH, A. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Londýn: Methuen & Co., 1776.

⁷⁹ OECD. *Household spending*. [elektronický zdroj]. Dostupné na: <https://data.oecd.org/hha/household-spending.htm>

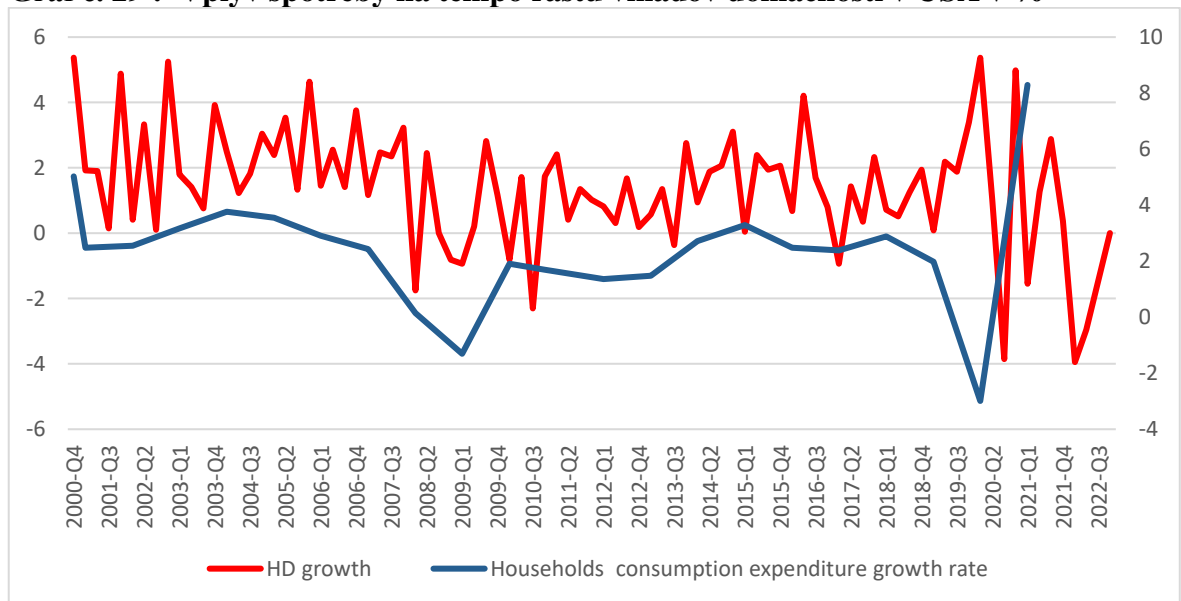
Graf č. 28 : Vplyv spotreby na tempo rastu vkladov domácností v eurozóne v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy worldbank.org

Poznámka: Spotreba domácností je zobrazená ako ročné tempo rastu tempo rastu, pričom tempo rastu vkladov obyvateľstva sa nachádza na osi primárnej a na osi sekundárnej je znázornený ročný percentuálny rast spotreby domácností.

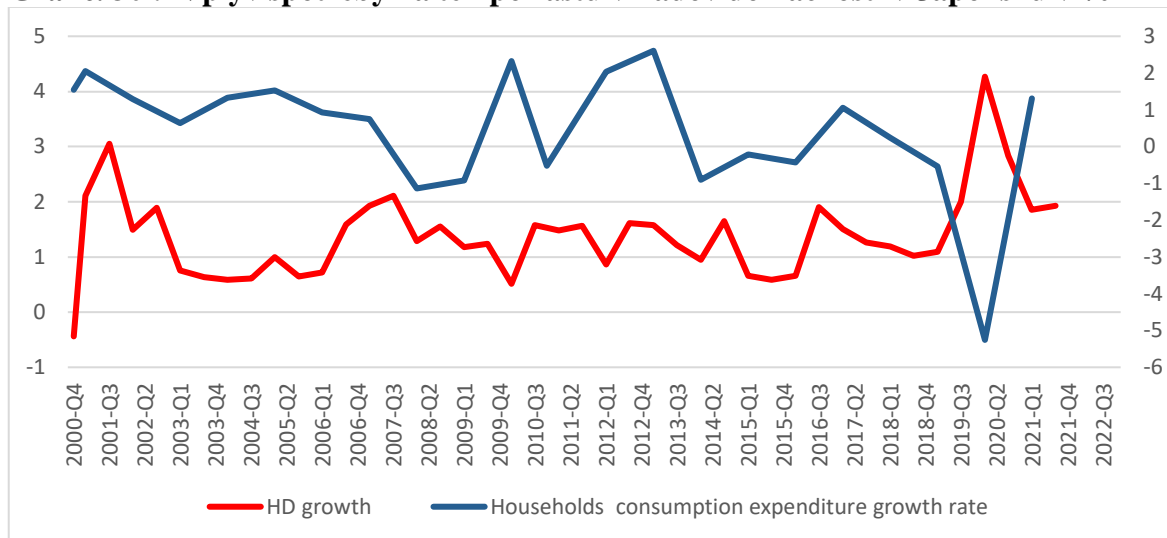
Graf č. 29 : Vplyv spotreby na tempo rastu vkladov domácností v USA v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy worldbank.org

Poznámka: Spotreba domácností je zobrazená ako ročné tempo rastu tempo rastu, pričom tempo rastu vkladov obyvateľstva sa nachádza na osi primárnej a na osi sekundárnej je znázornený ročný percentuálny rast spotreby domácností.

Graf č. 30 : Vplyv spotreby na tempo rastu vkladov domácností v Japonsku v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy worldbank.org

Poznámka: Spotreba domácností je zobrazená ako ročné tempo rastu tempo rastu, pričom tempo rastu vkladov obyvateľstva sa nachádza na osi primárnej a na osi sekundárnej je znázornený ročný percentuálny rast spotreby domácností.

3.2.5 Vplyv inflácie na tempo rastu vkladov domácností

Ako sme už spomínali pri opise vplyvu aktuálnej situácie pri dátach vyššie, vysoká inflácia pôsobí neblahým vplyvom na motiváciu obyvateľstva tvoriť z prebytočných peňažných prostriedkov rezervy v podobe vkladov a bežný spotrebiteľ sa tým pádom radšej rozhoduje pre aktuálnu spotrebu na úkor spotreby budúcej. Vďaka vysokej inflácii bude reálna hodnota peňazí v nasledujúcom období nižšia, a tým pádom si spotrebiteľia kúpia v budúcnosti za rovnaký obnos peňazí menej tovarov a služieb ako aktuálne.

Ako je možné vidieť na grafoch č. 30, 31 a 32 nižšie, tak ako sme predpokladali v teórii, vysoká inflácia pôsobí negatívnym vplyvom pri tvorbe vkladov a jej zvyšujúce sa tempo rastu motiváciu obyvateľstva tvoriť vklady znižuje.

Ako je vidno na grafoch za eurozónu a USA, najväčší rast inflácie prebieha od roku 2021, teda od energetickej krízy, kedy inflácia za eurozónu narástla o 10%, a za USA narástla z 1,5% v roku 2021 takmer na 8%, pričom v tomto období tempo rastu vkladov obyvateľstva pokleslo rekordne nízko.

Naopak inflácia na nízkej úrovni má tendenciu domácností motivovať, aby sporili viac voľných peňažných prostriedkov, pretože je to pre nich z logického hľadiska výhodnejšie. Znižovanie cenovej hladiny predstavuje pre spotrebiteľov priaznivý stav, pretože za daný obnos peňazí si kúpia viacej statkov a služieb. Z ekonomického hľadiska je

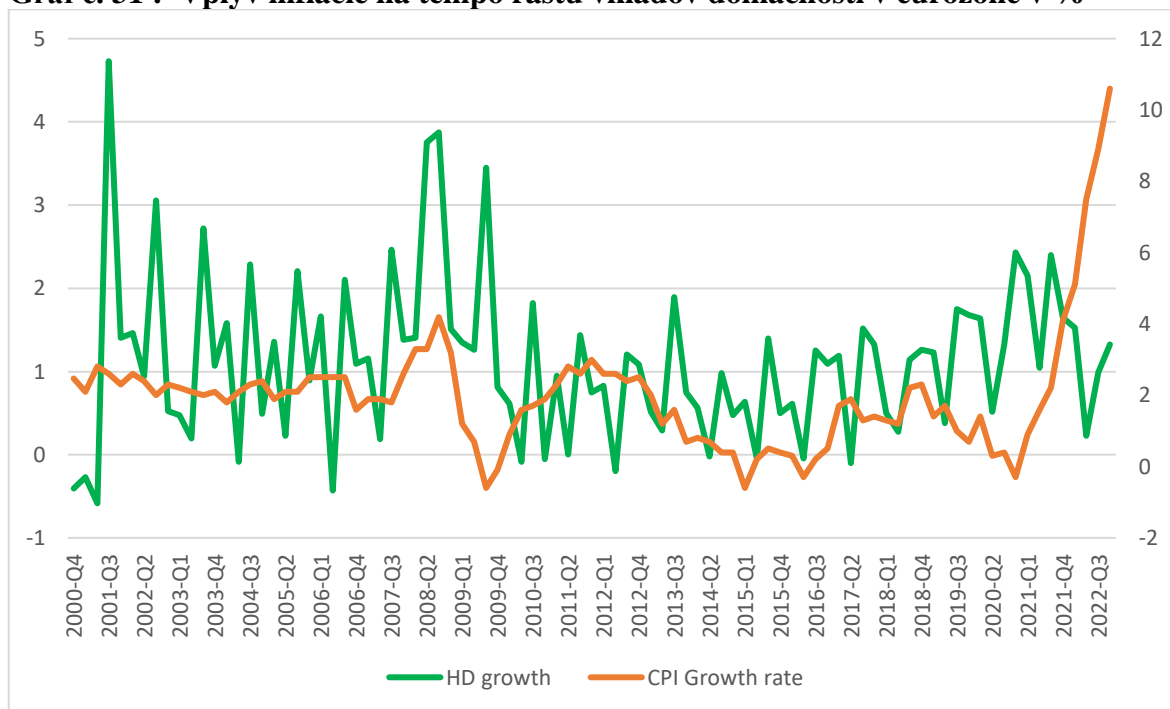
však deflácia vážnym problémom a nespôsobuje len spomalenie ekonomického rastu, no celkovo nižší blahobyt a prehľbuje nepriaznivý stav v ekonomike, pretože zvyšuje reálnu hodnotu dlhu a zhoršuje recesiu, vzhľadom k tomu, že spotrebitelia nie sú ochotní míňať, čím spôsobujú nedostatočnú cirkuláciu peňažných prostriedkov v ekonomike. Problém s defláciou sužoval ECB na toľko, že sa v roku 2015 uchýlila k veľkej vlně kvantitatívneho uvoľňovania na naštartovanie ekonomického rastu.

Ako môžeme vidieť na našich dátach, najvyšším rastom inflácie trpí práve eurozóna, pričom ako sme spomínali už v predchádzajúcej časti, ekonomika Japonska nie je zvýšenou infláciou nejako významne ovplyvnená, keďže maximálna hodnota výšky inflácie za rok 2022 sa nachádza na úrovni 2% rastu, čo v menovej teórii a politike považujeme za optimálnu výšku inflácie. Inflácia v tejto výške je dokonca stanovená v inflačnom ciele ECB.

Na základe porovnania výsledkov s teoretickými východiskami môžeme našu hypotézu potvrdiť. S rastom inflácie budú vklady obyvateľstva klesať.

Výšku inflácie sme znázorňovali pomocou ročného percentuálneho rastu indexu spotrebiteľských cien, ktorý vyjadruje tempo rastu inflácie v rovnakom období minulého roka.

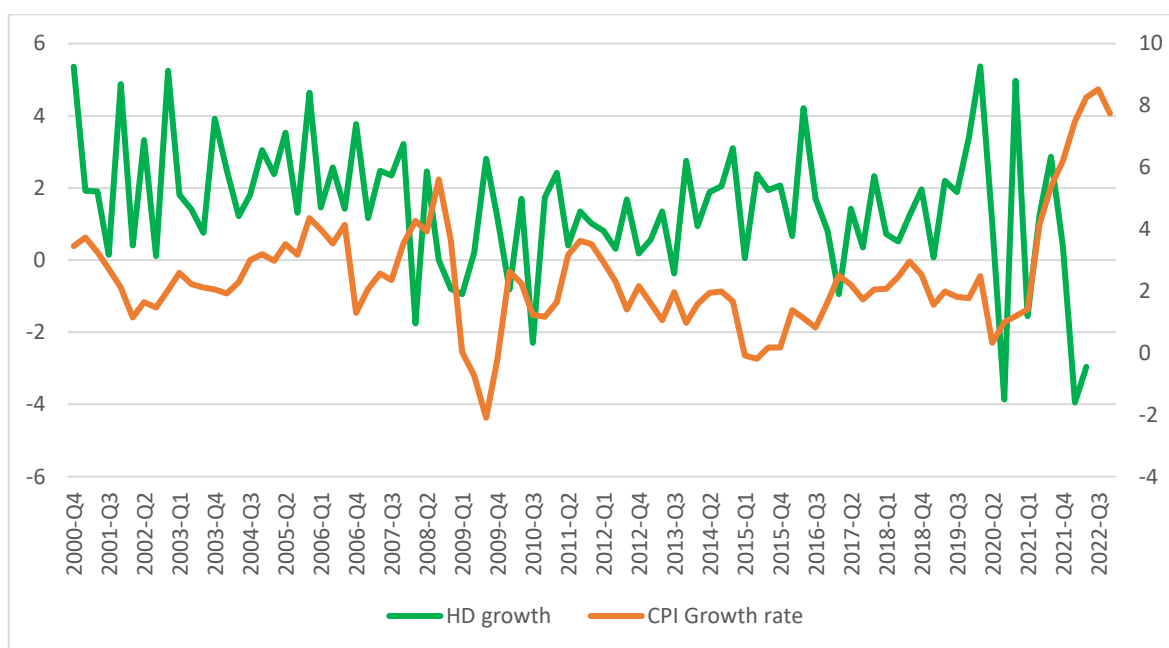
Graf č. 31 : Vplyv inflácie na tempo rastu vkladov domácností v eurozóne v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa euroareastatistics.org

Poznámka: Úroveň rastu inflácie sa na grafoch nachádza na sekundárnej osi, a tempo rastu vkladov domácnosti je zobrazená na osi primárnej.

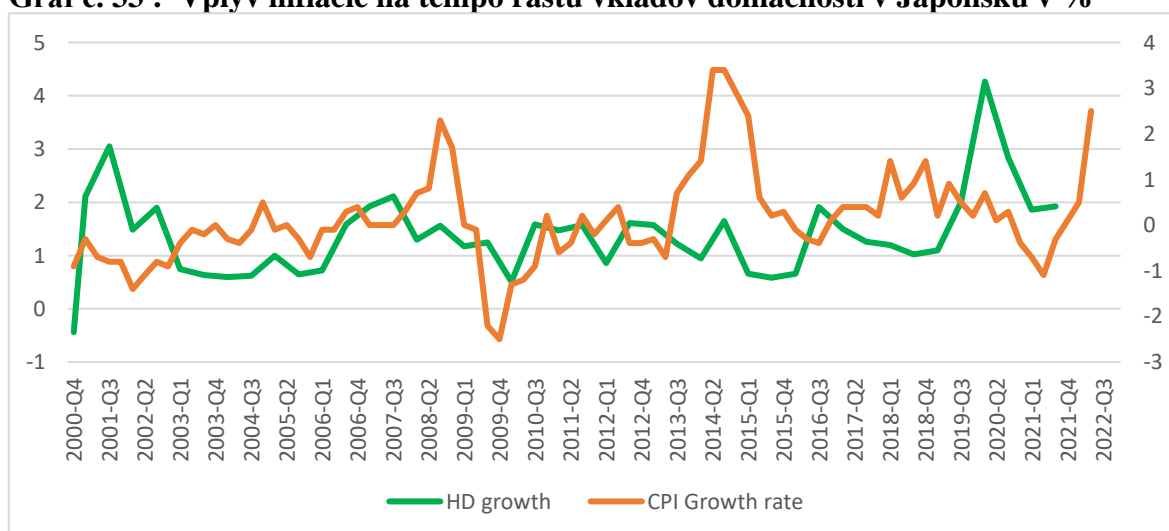
Graf č. 32 : Vplyv inflácie na tempo rastu vkladov domácností v USA v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy FRED

Poznámka: Úroveň rastu inflácie sa na grafoch nachádza na sekundárnej osi, a tempo rastu vkladov domácnosti je zobrazená na osi primárnej.

Graf č. 33 : Vplyv inflácie na tempo rastu vkladov domácností v Japonsku v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy BoJ

Poznámka: Úroveň rastu inflácie sa na grafoch nachádza na sekundárnej osi, a tempo rastu vkladov domácnosti je zobrazená na osi primárnej.

3.2.6 Vplyv ekonomického rastu na tempo rastu vkladov domácností

Ekonomický rast môžeme charakterizovať v teórií ekonomického cyklu ako dlhodobejšiu zmenu životnej úrovne obyvateľstva daného územia v čase, pričom v praxi ním

označujeme akúkoľvek zmenu životnej úrovne občanov štátu alebo obývaného územia v čase. Ekonomický rast meriame ako zmenu hospodárskej výkonnosti pomocou ukazovateľov celkovej produkcie štátu, akými je napríklad hrubý domáci produkt, teda HDP alebo hrubý národný produkt označovaný ako HND.

Pre našu analýzu sme sa rozhodli pre ukazovateľ HDP, ktorý môžeme skrátene definovať ako hodnotu všetkých finálnych výrobkov a služieb vyrobených rezidentami daného územia, ktorým je spravidla štát, za sledované obdobie, ktorým je spravidla rok.⁸⁰ Pre našu analýzu budeme sledovať rečné tempo rastu danej premennej.

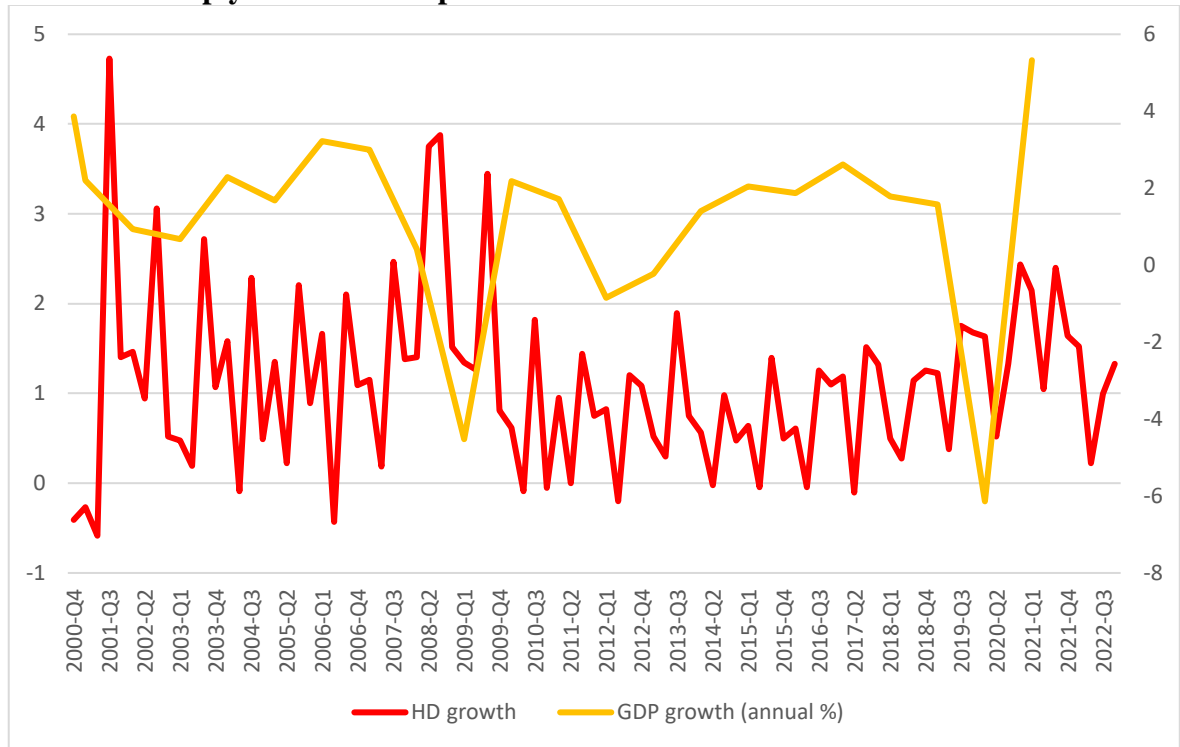
Na základe teoretických východísk a stanovenej hypotézy predpokladáme, že rast HDP bude mať pozitívny vplyv na rast vkladov obyvateľstva vo všetkých skúmaných regiónoch.

Ako môžeme vidieť na dátach za všetky tri celky na grafoch, zmeny rastu HDP boli ovplyvňované celosvetovým dianím a rozdiely v zmenách tejto makroekonomickej veličiny boli za všetky sledované celky podobné, t. j. nepriaznivé udalosti na ne vplývali rovnakým spôsobom. Významný prepád u všetkých regiónoch nastal z dôvodu dlhovej krízy v USA v roku 2008. Ako sme spomenuli pri Japonsku vyššie, hypotekárna kríza sa na bankovom sektore Japonska síce neodrazila, no Japonsko v danom období prežívalo najhlbší pokles rastu HDP za niekoľko desiatok rokov. Po kríze nasledovalo postupné oživenie ekonomík, ktoré opäť spomalila až kríza celosvetového charakteru, ktorou bola začiatkom roka 2020 pandémia koronavírusu. Najhorší prepád v HDP spôsobený COVID-19 zaznamenalo Japonsko, ktoré sa na rozdiel do nami skúmaných ďalších dvoch ekonomík tak ľahko z nečakaného poklesu nespamätalo a ekonomický rast sa nachádza stále na relatívne nízkej úrovni.

V našej hypotéze sme predpokladali, že pohyby HDP budú opisovať pohyby vkladov obyvateľstva a teda, krivky oboch veličín sa budú hýbať rovnakým smerom. Tento predpoklad sa za eurozónu aj USA potvrdil.

⁸⁰ SAMUELSON, P. – NORDHAUS, A. - William D. *Ekonomie*. Vyd. 1. Praha: NS Svoboda, 2007. 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.

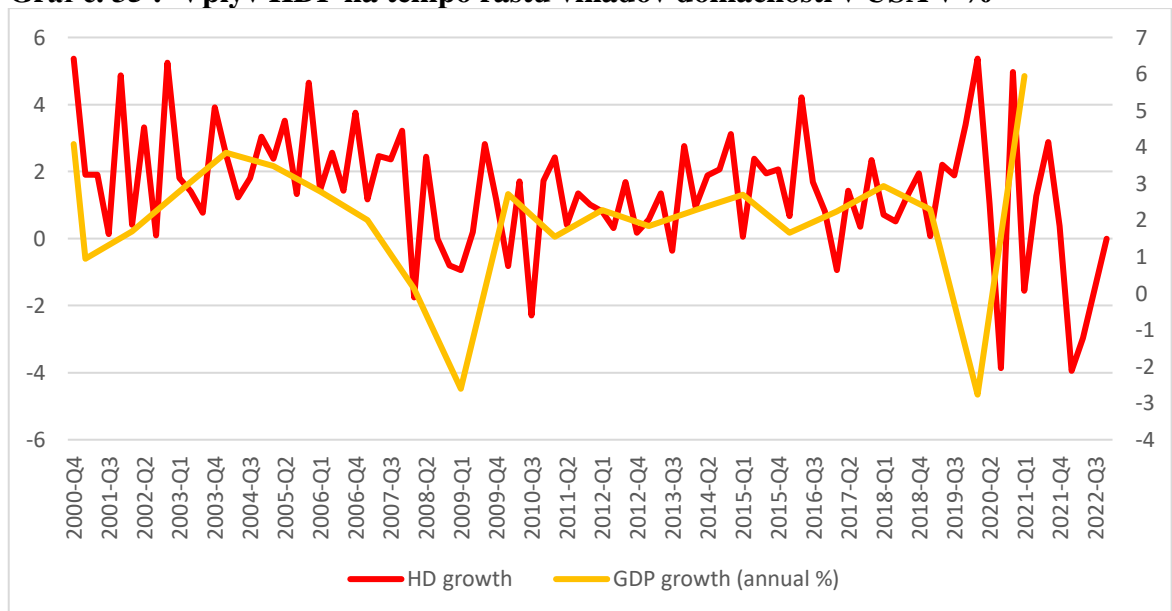
Graf č. 34 : Vplyv HDP na tempo rastu vkladov domácností v eurozóne v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa euroareastatistics.org

Poznámka :Tempo rastu HDP sa na grafoch nachádza na sekundárnej osi, a tempo rastu vkladov domácností je zobrazená na osi primárnej.

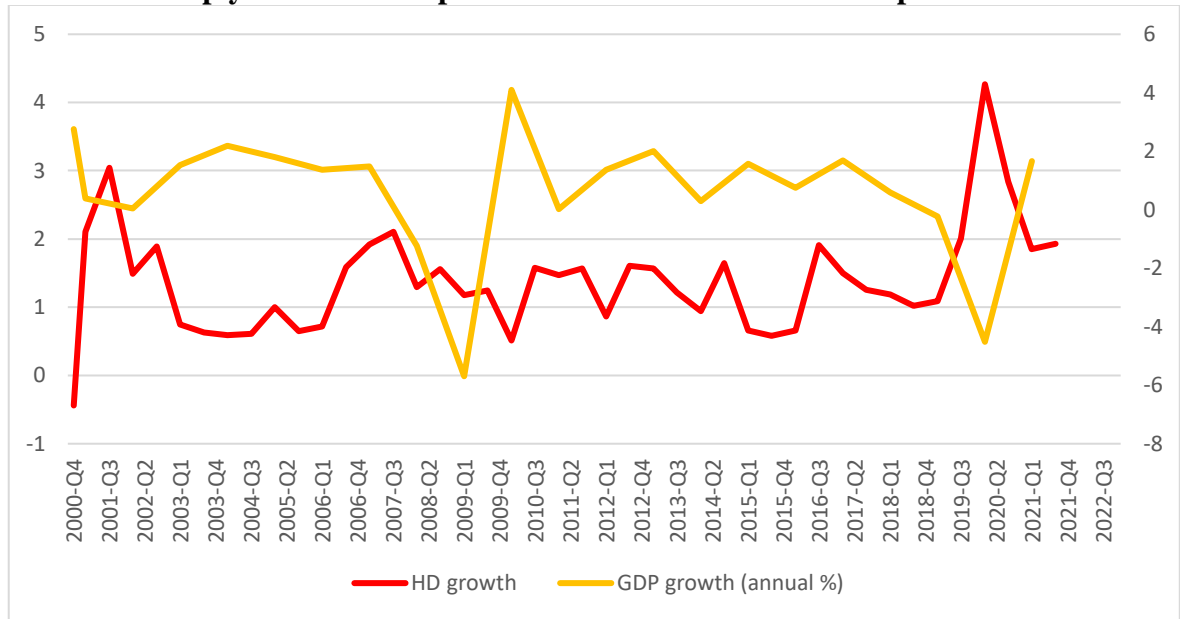
Graf č. 35 : Vplyv HDP na tempo rastu vkladov domácností v USA v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy FRED

Poznámka :Tempo rastu HDP sa na grafoch nachádza na sekundárnej osi, a tempo rastu vkladov domácností je zobrazená na osi primárnej.

Graf č. 36 : Vplyv HDP na tempo rastu vkladov domácností v Japonsku v %



Zdroj : Vlastné spracovanie podľa databázy BoJ

Poznámka :Tempo rastu HDP sa na grafoch nachádza na sekundárnej osi, a tempo rastu vkladov domácností je zobrazená na osi primárnej.

Záver

Hlavným cieľom našej diplomovej práce bolo vyhodnotiť dopad nekonvenčnej menovej politiky na pasíva komerčných bánk, osobitne na vklady obyvateľstva. K naplneniu hlavného cieľa sme v prvej fáze pristúpili k zhodnoteniu neštandardných menových opatrení CB eurozóny, USA a Japonska a následne sme vyhodnotili vplyv makroekonomických ukazovateľov ako kľúčových faktorov pre vývoj vkladov obyvateľstva.

Prvú teoretickú kapitolu sme rozdelili na dva celky a to na vklady obyvateľstva a nekonvenčnú menovú politiku. V časti o vkladoch sme sa zamerali na teoretické vymedzenie vkladov a determinanty ich tvorby, pričom sme ako podklad pre naše teoretické východiská použili základné teórie, ako aj výsledky empirického výskumu. Vysvetlili sme motiváciu domácností pre držbu prebytočných finančných prostriedkov na účtoch v bankách. Podkapitola o nekonvenčnej menovej politike bola zameraná na vymedzenie samotnej neštandardnej menovej politiky, rôznych prístupov k jej realizácii, pričom sme priniesli aj prehľad opatrení, ktoré sa vo vyššie spomínaných vybraných regiónoch používali od začiatku zavedenia nekonvenčných menových opatrení, teda od roku 2008 až doteraz. V danej kapitole sme sa následne venovali možným výhľadom do budúcnosti, ktoré sú spojené s celosvetovým dianím.

V druhej kapitole sme vysvetlili cieľ našej diplomovej práce, metódy výskumu a metodiku, ktoré sme využívali pri tvorbe tretej kapitoly, teda praktickej časti našej záverečnej práce, ktorú sme rozdelili taktiež na dve podkapitoly.

V prvej časti našej praktickej práce sme skúmali vývoj percentuálnej výšky vkladov obyvateľstva na celkových vkladoch a následne tiež vývoj pomeru celkových vkladov na celkových pasívach bankového sektora. V tejto časti sme sa na základe porovnaných dát za všetky regióny dopracovali k zisteniu, že vklady obyvateľstva tvoria naozaj najvýznamnejší pasívny finančný zdroj bankového sektora, keďže za všetky tri skúmané oblasti bola ich priemerná výška na úrovni 50 - 70%. Najnižšia dosiahnutá hranica bola nameraná v krízových časoch spojených s neoptimálnym prostredím, ktoré domácnosti nemotivovalo dostatočným spôsobom voľné peňažné prostriedky odkladať.

V druhej časti našej praktickej práce sme sa snažili porovnať vplyv makroekonomických veličín na objem vkladov domácností. Ako hlavné makroekonomické veličiny sme si zvolili faktory, ktoré boli podľa teórie najmarkantnejšie pri sledovaní zmien v typickom správaní vkladateľov, teda domácností, v prípade odchýlenia sa od normálu.

Medzi makroekonomické faktory, ktoré najviac vplyvajú či už negatívnym alebo pozitívnym vplyvom patrí inflácia, ekonomický rast, úroková sadzba a peňažný agregát.

Ako sme zistili na našich pozorovaniach, počas pandémie sa vklady domácností zvýšili avšak nie z dôvodu rastu príjmu, ale z dôvodu uzatvorenia (lockdown) ekonomík. Zvyšujúca sa inflácia, spôsobená aktuálnym negatívnym dianím vo svete, mala najväčší dopad pri tvorbe vkladov, t. j. domácnosti sa vzhľadom k nezvyčajne vysokej inflácii rozhodli pre aktuálnu spotrebu na úkor spotreby budúcej a tým pádom sa tvorba vkladov znižovala. Môžeme dokonca povedať, že domácnosti preferovali výber nasporených prostriedkov a ich následné spotrebovanie pred ich sporením do budúcnosti. K zlepšeniu situácie nedošlo ani po zásahu CB eurozóny a USA, ktoré sa rozhodli na boj s infláciou pristúpiť pomocou zvyšovania úrokových sadzieb. Tento zásah dosiahol spomalenie ekonomického rastu, no žiadny pozitívny vplyv v raste vkladov domácností nebol bohužiaľ zaznamenaný.

Vklady obyvateľstva tvoria najväčšiu časť celkových vkladov. V pomere na celkových vkladoch majú vklady obyvateľstva najväčšie zastúpenie v USA, konkrétne najvyššia dosiahnutá úroveň bola v roku 2007, kedy sa percentuálne zastúpenie vkladov obyvateľstva na celkových vkladoch v bankovom sektore pohybovalo až na úrovni 70%. Najnižšiu úroveň vkladov, teda 54,2%, dosiahli koncom nášho sledovaného obdobia. Priemerná hodnota sledovaného obdobia percentuálnej výšky vkladov na celkových vkladoch sa za USA pohybovala na úrovni 65,24%.

Najnižšie zastúpenie vkladov domácností na celkových vkladoch je v eurozóne, kde vklady domácností bankového sektora tvorili za sledované obdobie v priemere 60,36%, pričom najnižšiu hodnotu dosiahli počas roku 2021, kedy sa ich výška pohybovala na úrovni 55,4%. Naopak ich výška bola najvyššia začiatkom našej skúmanej periódy a to v roku 2000, kedy boli na úrovni 66,93%. K tejto výške sa za celé nami sledované obdobie následne ani len nepriblížili.

Zastúpenie vkladov domácností v bankovom sektore Japonska opisovalo takmer protichodný trend voči eurozóne a teda v bode, kedy začal podiel vkladov obyvateľstva eurozóny klesať, sa ich percentuálne zastúpenie v bankovom sektore Japonska začalo navyšovať, pričom za tento „bod zlomu“ označujeme začiatok roku 2006.

Percentuálne zastúpenie vkladov domácností Japonska dosahovalo priemernú výšku na úrovni 63,11%, pričom maximálna hodnota bola na úrovni podobnej eurozóne, a to konkrétne 66,23%, dosiahnutej v roku 2009 a minimum, ku ktorému došlo koncom roka 2021 sa nachádzalo na úrovni 57,98%.

Vo všeobecnosti možno konštatovať, že vývoj vkladov viac menej kopíruje ekonomickú výkonnosť daných regiónov. Vklady tvoria taktiež najväčšiu položku pasív v konsolidovanej bilancii bankového sektora, a teda ich podstata pre správne fungovanie bankového systému je nespochybniteľná.

V tretej kapitole sa nám podarilo naplniť náš hlavný cieľ na základe parciálne stanovených cieľov našej diplomovej práce, pomocou ktorých sme zistili do akej miery sú v našich vybraných regiónoch ovplyvňované motívy vytvárania vkladov obyvateľstva makroekonomickými veličinami, za ktoré sme si zvolili infláciu meranú pomocou CPI indexu, ekonomický rast, ktorý sme skúmali na základe ukazovateľa HDP, úrokovú sadzbu CB a na záver peňažný agregát.

Zo získaných poznatkov v teoretickej časti našej práce sme vyvodili záver, že vklady obyvateľstva zohrávajú veľmi dôležitú rolu ako pasívny zdroj bilancie CB, pričom najviac negatívne pri ich tvorbe vplýva práve inflácia a to do takej vysokej miery, že zvyšovanie úrokovej miery na úkor spomalenia ekonomického rastu nie je pre obyvateľstvo motivujúce z hľadiska prudko klesajúcej budúcej reálnej hodnoty peňazí. Možno to zdôvodniť tým, že v bankovom sektore je dostatok likvidity v dôsledku predchádzajúcej uvoľnenej nekonvenčnej menovej politiky a komerčné banky neboli pod tlakom zvyšovať úrokové sadzby z vkladov. S poklesom úspor rastie priamo „ruka v ruke“ spotreba domácností. Za zvyšujúcu sa krivku je zodpovedná inflácia, ktorá zvyšuje cenovú hladinu v krajine a znižuje reálnu hodnotu peňazí. Za rovnaký obnos financií si spotrebitelia kúpia oveľa menej statkov ako v minulosti, avšak viac ako v budúcnosti.

V našej práci sa nám pozitívny vplyv na motiváciu obyvateľstva tvoriť vklady vo vyššej výške intervenciami nekonvenčnej menovej politiky nepotvrdil, pretože k rastu vkladov počas používania NMP, teda v rokoch 2008 – 2022, nedochádzalo.

Zdroje

1. ANDERSEN, S., NIELSEN, K. M. Participation Constraints in the Stock Market: Evidence from Unexpected Inheritance Due to Sudden Death. *The Review of Financial Studies*, vol. 24, no. 5. 2011, str. 1667–1697.
2. ARMSTRONG, J. - MULLIGAN, N. *Diving in the deep end of domestic deposits* [elektronický zdroj]. 2017. ISSN 2230-5505 Dostupné na: <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/project/sites/rbnz/files/publications/analytical-notes/2017/an2017-05.pdf>
3. BACHMAN, D. *United States Economic Forecast*. [elektronický zdroj]. 2023. Dostupné na: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/economy/us-economic-forecast/united-states-outlook-analysis.html>
4. Bank of Japan. *Monetary Affairs Department* .2010
5. Bankrate, LLC NMLS ID# 1427381
6. BELÁS, J. a kol. *Komerčné banky, teória, riadenie, obchody*. Žilina : GEORG. 2008, str. 12.
7. BELÁS, J. – DEMJAN, V. *Finančné riadenie komerčnej banky*. Žilina: GEORG, 2009, s.130-131.
8. BENITO, A. *A market-based history of ECB policy events*. [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na : <https://andrewbenito.github.io/AlphaBetEcon/assets/ecbHistoryv2.pdf>
9. BERNANKE, B.S. The Crisis and the Policy Response, *At the Stamp Lecture, London School of Economics, London, England*. 2009.
10. BHATTARAI. S. – NEELY. CH. *An Analysis of the Literature on International Unconventional Monetary Policy*. Federal reserve bank of St. Louis. [elektronický zdroj]. 2018. Dostupné na: <https://doi.org/10.20955/wp.2016.021>
11. BOWMAN, W. M. *Forward Guidance as a Monetary Policy Tool: Considerations for the Current Economic Environment*. Money Marketeers of New York University, New York [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bowman20221012a.htm>
12. BRUNO, M. *Unconventional monetary policies: a survey of quantitative and credit easing and methods of evaluation of the portfolio-rebalancing channel*. 2015.

13. CALLEN, T. a . THIMANN, CH. Empirical determinants of household saving. In *Evidence from OECD countries*. International Monetary Fund, 1997.
14. CAMPANALE, C., FUGAZZA, C., GOMES, F. Life-cycle portfolio choice with liquid and illiquid financial assets. *Journal of Monetary Economics*, vol. 71. 2015, str. 67–83.
15. CFI Team. *European Sovereign Debt Crisis*. [elektronický zdroj]. 2023. Dostupné na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/fixed-income/european-sovereign-debt-crisis/>
16. CLAEYS, G. *The (not so) Unconventional Monetary Policy of the European Central Bank since 2008*. [elektronický zdroj]. 2014. Dostupné na: <https://www.bruegel.org/report/not-so-unconventional-monetary-policy-european-central-bank-2008>
17. COENEN, G. – WARNE, A. Risks to Price Stability, the Zero Lower Bound, and Forward Guidance: A Real-Time Assessment, *International Journal of Central Banking*, 2014. June: 7-54.
18. CORTES, G and spol. Unconventional monetary policy and disaster risk: Evidence from the subprime and COVID–19 crises. *Journal od International Money and Finance* vol 122. [elektronický zdroj]. 2022 Dostupné na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560621001947>
19. CUI, W. – STERK, V. *Quantitative easing* [elektronický zdroj]. 2018. Dostupné na: http://eprints.lse.ac.uk/90874/1/Cui_Quantitative-easing_Author.pdf
20. DELL'ARICCIA, G. - RABANAL, P. – SANDRI, D. Unconventional Monetary Policies in the Euro Area, Japan, and the United Kingdom. *Journal of Economic Perspectives*—Volume 32, Number 4. 2018. str. 147–172 . Dostupné na: <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.32.4.147>
21. DEL NEGRO, M., EGGERTSSON, G., FERRERO, A., KIYOTAKI, N. The great escape? a quantitative evaluation of the fed's liquidity facilities. In *American Economic Review*, vol. 107, no. 3. Published By: American Economic Association, 2017, 824–857.
22. DYNAN, K. E., SINNER, J. a ZELDES, P. S. Do rich save more? In *Journal of Political Economy*, vol. 112. 2004, str. 397-444.

23. ECB. *What is forward guidance?* [elektronický zdroj]. 2017. Dostupné na: https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-forward_guidance.en.html
24. ERIEMO, O.N. Macroeconomic determinants of bank deposits in Nigeria. In *Journal of Economics and Sustainable Development*, vol. 5, 2014, str. 49-57.
25. EUROPEAN UNION. [elektronický zdroj]. Dostupné na: <https://european-union.europa.eu/>
26. FIEDLER, S. – JANNSEN, N. – WOLTERS, M. – HANISCH, I. – HALLETT, A. H. *Transmission channels of unconventional monetary policy in the euro area: where do we stand?* [elektronický zdroj]. 2016. Dostupné na: https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/116964/COMPILATION_Nov%202016_TOPIC_3_FINAL_online.pdf
27. FINANČNÝ KOMPAS. *Sporiaci účet* [elektronický zdroj]. 2017. Dostupné na: <https://www.financnykompas.sk/clanok/sporiaci-ucet>
28. GABALLO, G. – MARIMON, R. *Breaking the Spell with Credit-Easing* Self-Confirming Credit Crises in Competitive Search Economies* [elektronický zdroj]. 2019. Dostupné na: https://www.mwpweb.eu/1/98/resources/document_979_1.pdf
29. GERTLER, M. KARADI, P. Qe 1 vs. 2 vs. 3... a framework for analyzing large scale asset purchases as a monetary policy tool. In *International Journal of Central Banking*, vol. 9, no. 1. 2013, 5-53.
30. GERTLER, M. Rethinking the Power of Forward Guidance: Lessons from Japan. No 17-E-08, *IMES Discussion Paper Series*. Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan. [elektronický zdroj]. 2017. Dostupné na: <https://econpapers.repec.org/paper/imeimedps/17-e-08.htm>
31. GROSS, D. B., SOULELES, N. S. Do Liquidity Constraints and Interest Rates Matter for Consumer Behavior? Evidence from Credit Card Data. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, no. 1. 2002, 149–185.
32. HARTMANN, P. - SMETS, F. The European Central Bank's Monetary Policy during its First 20 years. *Brookings Papers on Economic Activity*., 2018. 1-118.
33. HILMAN, I. The Factors Affecting Mudharabah Deposits of Sharia Banking in Indonesia. *International Journal of Business and Management Invention*, vol. 5, no. 9. 2016, 56-66.
34. HOERMAN, M. – SCHABERT, A. When is Quantitative Easing effective? In *Tinbergen Institute Discussion Paper*. Tinbergen Institute, Amsterdam and

- Rotterdam, [elektronický zdroj]. 2011. Dostupné na: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/87052/1/11-001.pdf>
35. HOSSAIN, A. – SAYEED, U. *How Japan managed to curb the pandemic early on: Lessons learned from the first eight months of COVID-19*. J Glob Health. [elektronický zdroj]. 2020. Dostupné na: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7688188/>
36. CHEN, H., CURDIA, V., FERRERO, A. The macroeconomic effects of large-scale asset purchase programmes. In *Economic Journal*, vol. 122, no. 564. Published By: Oxford University Press, 2012, 289–315.
37. ILO Monitor on the World of Work. *Global labour market to deteriorate further as Ukraine conflict and other crises continue*. [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS_859191/lang--en/index.htm
38. INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Countering the cost-of-living crisis*. [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>
39. KENNEDY, M. *How Much Do Japanese People Typically Earn, Save, and Borrow?* [elektronický zdroj]. 2021. Dostupné na: <https://realgaijin.substack.com/p/how-much-do-japanese-people-typically>
40. KENTON, W. *European Sovereign Debt Crisis: Eurozone Crisis Causes, Impacts. 2021*.
41. KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. United Kingdom : Palgrave Macmillan 1936, str. 472. ISBN 978-0-230-00476-4.
42. KIHARA, L. Explainer: How does Japan's yield curve control work? [elektronický zdroj]. 2023. Dostupné na: <https://www.reuters.com/markets/asia/how-does-japans-yield-curve-control-work-2023-01-16/>
43. KOCHANIAK, K. *High value household deposits in the Eurozone. Single post-crisis approach vs. national facts*, vol. 47, no. 6. 2016, 529-552. Dostupné na: https://bankandcredit.nbp.pl/content/2016/06/bik_06_2016_02_art.pdf
44. LARSEN, L. I. – NIELSSON, U. – PRESS, O. A. – RANGVID, J. *Household Deposits: Not too little, not too much* [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4054526

45. MCKAY, A. – NAKAMURA, E. - STEINSSON J. The Power of Forward Guidance Revisited. *American Economic Review* 106. 2016. 3133-3158.
46. MEDVEĎ, J. a kol. *Banky- história, teória a prax*. Bratislava: Sprint 2. 2013, s 157. ISBN 9788089393732.
47. MIDÕES, C. – SERÉ, M. *Living with Reduced Income: An Analysis of Household Financial Vulnerability Under COVID-19. Social Indicators Research volume, no. 161.* [elektronický zdroj]. 2022, 125-149. Dostupné na: <https://doi.org/10.1007/s11205-021-02811-7>
48. ODA, S. - STAPCZYNSKI, S. *Why Japan Will Struggle to Do Without Russian* [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: https://www.washingtonpost.com/business/energy/why-japan-will-struggle-to-do-without-russian-energy/2022/07/01/603d5916-f8f2-11ec-81db-ac07a394a86b_story.html
49. OECD. *Household spending* . [elektronický zdroj]. Dostupné na: <https://data.oecd.org/hha/household-spending.htm>
50. OZILI, P. K. *Global economic consequence of Russian invasion of Ukraine* [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: https://www.researchgate.net/profile/Peterson-Ozili/publication/358977787_Global_Economic_Consequence_of_Russian_Invasion_of_Ukraine/links/6236c8f95b303e5c5aa975c1/Global-Economic-Consequence-of-Russian-Invasion-of-Ukraine.pdf
51. PARTNERS GROUP SK s.r.o.. *Veľký sprievodca šetrením* [elektronický zdroj]. 2013. Dostupné na: <https://www.partnersgroup.sk/detail/veky-sprievodca-setrenim>
52. PITOŇÁKOVÁ, R. Determinants of Household Bank Deposits: Evidence from Slovakia. In *Journal of Economics, Business and Management, Vol. 4, No. 9, September 2016*. 2016, str. 528-533. Dostupné na: <http://www.joebm.com/vol4/447-EM0002.pdf>
53. REUTERS. *Japan's economy shrinks for the first time in a year.* [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: <https://edition.cnn.com/2022/11/14/economy/japan-economy-gdp-shrinks/index.html>
54. ROSS, S. *Why Are the Factors of Production Important to Economic Growth?* [elektronický zdroj]. 2022. Dostupné na: <https://www.investopedia.com/ask/answers/040715/why-are-factors-production-important-economic-growth.asp>

55. SAMUELSON, P. – NORDHAUS, A. - William D. *Ekonomie*. Vyd. 1. Praha: NS Svoboda, 2007. 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.
56. SMAGHI, L. B. *Conventional and unconventional monetary policy* Keynote lecture at International center for monetary and banking studies, 2009. str. 1-14. [elektronický zdroj]. 2009. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html>
57. SMITH, A. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Londýn: Methuen & Co., 1776.
58. STURM, H. P. Determinants of saving: Theory and evidence. In *OECD Journal, Economic Studies*, vol. 1. 1983, str. 147-196.
59. TELYUKOVA, I. A., WRIGHT, R. A. *Model of Money and Credit, with Application to the Credit Card Debt Puzzle*. *The Review of Economic Studies*, vol. 75, no. 2. 2008, 629–647.
60. WESTELIUS, N. *Twenty Years of Unconventional Monetary Policies: Lessons and Way Forward for the Bank of Japan*. [elektronický zdroj]. 2020. Dostupné na: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/11/08/Twenty-Years-of-Unconventional-Monetary-Policies-Lessons-and-Way-Forward-for-the-Bank-of-49765>
61. Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách