

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
OBCHODNÁ FAKULTA**

Evidenčné číslo: 102003/B/2023/36138067870187524

**MONETÁRNA POLITIKA FEDU A ECB
V AKTUÁLNYCH PODMIENKACH**

Bakalárska práca

2023

Simona Marková

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
OBCHODNÁ FAKULTA**

**MONETÁRNA POLITIKA FEDU A ECB
V AKTUÁLNYCH PODMIENKACH**

Bakalárska práca

Študijný program: medzinárodné podnikanie

Študijný odbor: ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: katedra medzinárodného obchodu

Vedúci záverečnej práce: Ing. Matúš Žatko, PhD.

Bratislava 2023

Simona Marková

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracovala samostatne a všetky použité zdroje literatúry, vrátane elektronických zdrojov sú v práci riadne uvedené.

Dátum:

.....
vlastnoručný podpis

Pod'akovanie

Touto cestou by som chcela vyjadriť svoju vďaku vedúcemu záverečnej práce Ing. Matúšovi Žatkovi, PhD za jeho pomoc, cenné rady, usmernenia, ochotu a v neposlednom rade za jeho trpezlivosť.

Abstrakt

MARKOVÁ, Simona: *Monetárna politika Fedu a ECB v aktuálnych podmienkach*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Obchodná fakulta; Katedra medzinárodného obchodu. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Matúš Žatko, PhD. – Bratislava: OF EU, 2023, 62 s.

Bakalárska práca je vypracovaná na tému monetárna politika Fedu a ECB v aktuálnych podmienkach. Cieľom záverečnej práce bolo vykonať analýzu monetárnej politiky centrálnych bánk v podmienkach eurozóny a Spojených štátov amerických v súvislosti s rastúcim inflačným trendom. Jednotlivé časti záverečnej práce boli zamerané ako na teoretické vymedzenie ekonomických škôl, ktoré definovali medzinárodný obchod, tak aj na fungovanie a vplyv monetárnej politiky. V konečnom dôsledku kladie dôraz aj na samotné inštitúcie ECB a FED. Praktické východisko záverečnej práce poukázalo na súčasné inflačné problémy a ich spúšťače i reakciu centrálnych bánk na aktuálne ekonomické skutočnosti. Výsledkom riešenia danej problematiky je zhodnotenie a komparácia jednotlivých prístupov centrálnych bánk k monetárnej politike v súvislosti s makroekonomickým vývojom.

Kľúčové slová: FED, ECB, Federálny rezervný systém, Európska centrálna banka, eurozóna, Spojené štáty americké, monetárna politika, inflácia

Abstract

MARKOVÁ, Simona: *Monetary policy of the Fed and the ECB in the current context*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of Commerce; Department of International Trade. – Thesis supervisor: Ing. Matúš Žatko, PhD. – Bratislava: OF EU, 2023, 62 p.

The bachelor thesis is written on the monetary policy of the FED and the ECB in current context. The aim of the thesis was to analyze the monetary policy of central banks in the conditions of the euro area and the United States of America in the context of the rising inflation trend. The different parts of the thesis focused both on the theoretical delineation of the schools of economics that have defined international trade and on the functioning and impact of monetary policy. Ultimately, it also placed emphasis on the institutions of the ECB and the FED themselves. The practical background of the thesis highlighted the current inflationary problems and their triggers as well as the response of central banks to current economic realities. As a result of addressing the given issue, an assessment and comparison of the different central banks' approaches to monetary policy in the context of macroeconomic developments.

Keywords: FED, ECB, Federal Reserve System, European Central Bank, euro area, United States, monetary policy, inflation

Obsah

Úvod	9
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	10
1.1 Teoretické východiská skúmanej problematiky	11
1.1.1 Teórie medzinárodného obchodu	12
1.1.2 Teoretické vymedzenie monetárnej politiky	15
1.2 Monetárna politika centrálnych bánk	17
1.2.1 Nástroje monetárnej politiky štátu	19
1.2.2 Vplyv monetárnej politiky na hospodárstvo krajiny	22
1.2.3 Vplyv monetárnej politiky na medzinárodný obchod	23
1.3 Federálny rezervný systém	24
1.3.1 História Fedu	24
1.3.2 Cieľ, úlohy a postavenie Fedu v súčasnosti	26
1.4 Európska centrálna banka	27
1.4.1 História ECB	27
1.4.2 Cieľ, úlohy a postavenie ECB v súčasnosti	29
2 Cieľ	31
3 Metodika práce a metódy skúmania	32
4 Výsledky práce a diskusia	33
4.1 Súčasný makroekonomický vývoj vo svete	33
4.1.1 Príčiny aktuálneho rastu inflácie	36
4.1.2 Makroekonomický vývoj v EÚ	38
4.1.3 Makroekonomický vývoj v USA	39
4.2 Monetárna politika ECB v súčasných ekonomických podmienkach	40
4.2.1 Opatrenia ECB v reakcii na vývoj inflácie	42
4.3 Monetárna politika FED v súčasných ekonomických podmienkach	43
4.3.1 Opatrenia FED v reakcii na vývoj inflácie	43
4.4 Konzekvence monetárnej politiky ECB a FED	46
4.4.1 Vplyv na hospodárstvo a zahraničný obchod eurozóny a USA	46
4.5 Perspektívy ďalšieho vývoja monetárnej politiky Fed a ECB	47
Záver	50
Zoznam použitej literatúry	52

Úvod

Monetárna politika zohráva v ekonomike zásadnú úlohu pri udržiavaní cenovej stability, inflácie, podpory hospodárskeho rastu a makroekonomickej stability. Centrálné banky sú fundamentálnymi ekonomickými inštitúciami, ktoré sú nositeľmi monetárnych politík. Európska centrálna banka a Federálny rezervný systém sú dve z najvplyvnejších centrálnych bánk na svete. FED je centrálnou bankou Spojených štátov amerických, zatiaľ čo ECB je zodpovedná za menovú politiku v eurozóne. V súčasnosti sa svet potýka s mnohými výzvami, ktoré negatívne poznačili globálnu ekonomiku. Stále pretrvávajúca pandémia vírusu COVID-19, narušené dodávateľské reťazce, vysoké úrovne verejných a súkromných dlhov, rastúca inflácia, začínajúca nedôvera v bankový systém v dôsledku krachu bánk, historické maximá cien komodít ale aj geopolitické napätie v dôsledku vojny na Ukrajine. Hospodárska aktivita celosvetovo poklesla, zvýšila sa nezamestnanosť a tlaky na trhu práce stále rastú. Centrálné banky sa v aktuálnych podmienkach musia vysporiadať s týmito výzvami, aby ich nepriaznivé účinky mali minimálny dopad na reálnu ekonomiku a implementovaná monetárna politika bola v súlade s primárnymi a doplnkovými cieľmi. Záverečná práca poskytne komplexnú analýzu monetárnej politiky Fedu a ECB v súčasnom kontexte.

V úvode budú poskytnuté základné teoretické východiska, ktoré sú esenciálne pre pochopenie ekonomických javov a vplyvu samotnej monetárnej politiky. Preskúmané budú ciele, nástroje, stratégie oboch centrálnych bánk a ich reakcia na vzniknuté globálne javy. Záverom bakalárskej práce bude zhrnutie zistení a budúca predikcia na základe dostupných predpovedí pre dané odvetvie.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Vývoj svetového obchodu si prešiel mnohými štádiami. Od jednoduchých výmen komodít, zvierat či kovov medzi obchodníkmi, až po súčasnú podobu globálneho obchodu. Tento komplexný spoločensko-ekonomický jav nesie názov globalizácia. Americký ekonóm Theodore Levitt (1983) prvýkrát spopularizoval pojem globalizácia v časopise *Harvard Business Review* (Dudáš, 2017). Levitt (1983) vo svojom článku *Globalizácia trhov* odporúčal medzinárodným firmám, aby sa správali ako nadnárodné spoločnosti, ktoré prispôsobujú svoje produktové portfólio pre rozdielne krajiny (Levitt, 1983). Vďaka adaptáciám tovarov a služieb je možné zefektívniť výmenu vďaka eliminácii, respektíve zmierneniu dopadov zo sociálneho, politického, ekonomického, environmentálneho alebo aj kultúrneho hľadiska. Vplyvom globalizácie sa väčšina úkonov spojených s obchodom urýchlila. Globalizácia v súčasnosti predstavuje prerod z výmeny tovarov/služieb, ktoré prechádzajú národné hranice krajín na promptnejšiu ekonomickú integráciu. Tá je uskutočnená pomocou digitálnej výmeny vplyvom nových technológií, inovácií, myšlienok a vedomostí (ECIPE, 2023). O tom, či je globalizácia negatívnou, respektíve pozitívnou zmenou pre svet sa vedú polemiky. Strana zastávajúca pozitívnu stránku vyzdvihuje pomoc a prístup, ktorý bol získaný vďaka globalizácii. Milióny ľudí boli vytrhnutí z chudoby a samotný prístup k informáciám, k internetu a komunikácia so svetom sa stala bežnou praktikou každodenných životov. Diametrálne odlišný názor stojí na strane protipólu. Globalizácia je negatívom pretože reprezentuje deštruktívnu silu, ktorá pohlcuje tradičné spoločné hodnoty, vykorisťuje planétu a prehľbuje rozdiely v blahobyte ľudí nad udržateľnú úroveň (Steger, 2017). Jednotlivé štáty pristupovali k tejto globálnej evolúcii rôznymi spôsobmi. Niektoré krajiny zvolili liberálnejšiu cestu, kde otvorili svoje pomyselné ekonomické brány pre takmer celý svet.

Liberalizmus predstavuje z ekonomického hľadiska ponechanie voľnosti pri výmene a výrobe tovarov, respektíve služieb. Zvyšovanie blahobytu ekonomických subjektov ako jednotlivcov nevyhnutne zvyšuje blahobyť skupiny ako celku. Štátny celok vystupuje v liberálnom usporiadaní ako ochranca slobody pričom nemôže, respektíve nemal by narušovať voľný trh prostredníctvom presadzovania vlastných záujmov, monopolizácie ekonomiky, zmeny právneho usporiadania alebo režimu. Štátna kontrola neobmedzuje export/import, neuvažuje clá či iné formy tarifných a netarifných prekážok voľného obchodu (Dagger, 2023). Liberalizácia napomohla krajinám, ktoré boli, respektíve mohli byť

v značnej nevýhode oproti iným. Vďaka kompenzovaniu, liberalizácii a využívaniu komparatívnych výhod sa krajina špecializuje na export a výrobu práve takého tovaru, resp. služby, ktorého výroba relatívne efektívnejšie ako iná krajina. Pri relatívne vyšších nákladoch sa krajina rozhodne tovar, resp. služby importovať (Beliana, 2021).

Iné krajiny sa rozhodli pre opozitum, t. j. protekcionizmus. Protekcionizmus alebo ochranárstvo funguje na základe ochrany tuzemskej ekonomiky na úkor zapojenia sa do medzinárodného obchodu. Štát využíva tarifné a netarifné prekážky, ktoré obmedzujú import tovaru do zahraničia. Politika protekcionizmu sa snaží o zlepšenie domácej ekonomickej aktivity. Obavy prameňa z bezpečnostných alebo kvalitatívnych hľadísk. Krajiny, ktoré implementovali protekcionizmus veria, že podporujú malé podniky, poskytujú vyššiu úroveň národnej bezpečnosti a chránia pracovné miesta (Investopedia, 2022). Jedna z vyšších foriem protekcionizmu, ak nie najvyššia forma je úplná autarkia. Autarkčné krajiny sa nezapájajú do medzinárodného obchodu, sú sebestačné a vyznačujú sa uzavretou ekonomikou. V súčasnej dobe sa za extrémne autarkčnú krajinu považuje Severná Kórea, v minulosti išlo o nacistické Nemecko, kde autarkia prerástla do rozsiahlejších rozmerov so zameraním sa na vlastný ekonomický blok (Bondarenko, 2018).

Vplyvy, opatrenia a výsledky monetárnych politík bánk sveta napomáhali a stále napomáhajú k rozvoju zahraničného, respektíve medzinárodného obchodu. Zmeny, ktoré prinášajú nástroje monetárnej politiky ovplyvňujú zmýšľanie investorov, spotrebiteľov a konanie organizácií. Efekt výkonu monetárnej politiky dopadá na samotný hospodársky rast, zamestnanosť a v konečnom dôsledku aj na výšku inflácie. Inflácia oslabuje každú zasiahnutú krajinu prostredníctvom vyššej cenovej hladiny, ktorá povedie k rozkolísaniu obchodnej bilancie. Krajina sa stane menej konkurencieschopnejšou a export začne klesať. Vhodne nastavená monetárna politika je pre krajinu a pre celý medzinárodný obchod prínosom, pretože dokáže zvrátiť, resp. zmierniť negatívne dopady a šoky, ktoré sú spôsobené infláciou a inými skutočnosťami, ktoré môže monetárna politika ovplyvniť (Ilmas, et. al., 2022).

1.1 Teoretické východiská skúmanej problematiky

Ekonomická realita sa pre celý svet zmenila a krajiny boli nútené prispôbovať svoje jednotlivé politiky. Nutnosť poznania histórie je esenciálna pre pochopenie ekonomických väzieb, ktoré ovplyvňujú chod národných hospodárstiev. V minulosti krajiny

súťažili medzi sebou so snahou získať väčšiu moc a nadvládu nad svetom. Vynálezcovia konštruovali revolučné stroje, moreplavci boli vyslaní na plavby s cieľom objaviť nové končiny, zatiaľ čo panovníci uzatvárali koalície v snahe obmedzenia moci svojej konkurencie (Baláž, et. al., 2019). Postupom času sa však dobývanie, vykorisťovanie a bitky o nadvládu zmenili na súťaž v oblasti vedy, výskumu a inovácií. Do popredia sa dostal intelekt, vďaka ktorému krajiny začali napredovať a s nimi aj celý svet. Od národov s monarchistickým právnym režimom sa prešlo na vládu ľudu – demokraciu (Young, 2022). Pravdaže, existujú výnimky, ktoré neuplatňujú demokratické aspekty vlády alebo si ponechali monarchov na čele riadenia štátu.

Tento hospodársky prerod by nikdy nebol možný bez významných ekonómov a ich prelomových teórií, ktoré položili základy dnešného moderného sveta a pomohli ľudstvu pochopiť ako fungujú ekonomické procesy, ktoré či už priamo, alebo nepriamo ovplyvňujú každý ekonomický subjekt.

1.1.1 Teórie medzinárodného obchodu

Kľúčové teórie vytvorené ekonomickými elitami pomohli vyformovať základy ekonomického chápania. História sa častokrát opakuje, nutnosť pochopiť teórie medzinárodného obchodu je preto potrebná aj v dnešnej modernej dobe. Vďaka poznatkom z týchto teórií sa môžu ekonomické subjekty efektívnejšie adaptovať a taktiež aj predvídať určité ekonomické procesy. Obdobne, aj samotné odvetvie medzinárodného obchodu by sa nikdy nevyformovalo do súčasnej masívne úspešnej podoby bez ekonomických teoretikov.

Počiatky medzinárodného obchodu siahajú tisícky rokov späť do staroveku. Obchodná cesta, ktorá dostala pomenovania podľa najčastejšie prepravovanej komodity – hodvábu, spájala Áziu s Európou cez Blízky východ. Hodvábná cesta položila základy pre hlbšie skúmanie a teoretizovanie o medzinárodnom obchode (ATI, 2022).

Merkantilizmus predstavoval ekonomický systém, ktorý bol zameraný na hromadení drahých kovov, ako bolo zlato, či striebro. Pričom bolo nutné dosahovať aktívnu obchodnú bilanciu. Zreteľ bol kladený na zahraničnoobchodné vzťahy medzi krajinami, resp. vtedajšími panovníkmi a obchodníkmi, ktorí formovali určité koalície na dosiahnutie výhod oproti konkurentom. Bohatstvo národov bolo podľa merkantilistov možné len v prípade zväčšujúcich sa rezerv drahých kovov, ktorých prílev napomohol k prechodu z naturálnej ekonomiky na peňažnú. Merkantilisti museli vydávať absurdné protekcionistické zákony, ktoré dopomáhali k udržiavaniu bohatstva a moci. Panovníci boli

v období merkantilizmu zodpovední za dobyvačné vojny a konflikty a uvažovali vysoké clá. Merkantilizmus má množstvo kritikov a z dlhodobého hľadiska nebolo možné udržiavať túto politiku (Baláž, et. al., 2019). Značná kritika merkantilizmu smerovala od škótskeho ekonóma Davida Huma (1752), ktorý vo svojej *teórii samoregulácie obchodnej bilancie* postavil do protipólu merkantilistov a s ním spojený protekcionizmus, ktorý v diele vyvrátil a poprel jeho funkčnosť a dlhodobú udržateľnosť (Bullock, 1901).

Klasická politická ekonómia sa začala rozvíjať v druhej polovici osemnásteho storočia. Klasická ekonomická škola oddelila ekonómiu od filozofie a urobila z nej osobitnú spoločenskú vedu. Poskytla priestor pre liberálnejší prístup k chápaniu ekonomických procesov. Počiatky sú spájané s rozvojom priemyselnej výroby v dôsledku priemyselnej revolúcie. Rozvoj sektora priemyselnej výroby začal byť čoraz dôležitejší pre ekonomiku krajiny. Predstavitelia klasickej ekonomickej školy ako William Petty, Adam Smith, David Ricardo, Jean-Baptiste Say, Thomas Robert Malthus, John Stuart Mill sa vo svojich prelomových dielach zaoberali materiálnou produkciou ale aj makroekonomickými entitami. Na samotné ekonomické procesy sa hľadelo z dlhodobého hľadiska. Klasická politická ekonómia diferencuje prirodzenú a trhovú cenu. Jej prívrženci tvrdia, že trhová cena často kolíše okolo prirodzenej ceny. Práve táto odlišnosť vplyva na hodnotu tovaru, respektíve na hodnotu výrobných faktorov. Ekonómovia taktiež zdôrazňovali vo svojich teóriách prínosnosť špecializácie výroby a rozvoja obchodu, ktorý prekračoval národné hranice krajín. Predmetom záujmu mnohých teórií boli faktory určujúce hodnotu statkov, pričom ponúkli množstvo vysvetlení, ako sa daná hodnota tvorí (Beliana, 2017).

Historicky prelom vo formovaní ekonomického myslenia predstavuje magnum opus od Adama Smitha (1776) *Rozprava o podstate a príčinách bohatstva národov*. A. Smith (1776) skúmal a analyzoval v *Bohatstve národov* základné črty formovania trhu a trhovej ekonomiky. Vysvetlil fungovanie trhového mechanizmu, pričom zdôraznil nerelevantnosť potreby štátnych zásahov. Ekonomická prosperita subjektov a spoločnosti ako celku je dosiahnutá pri slobodnejšom prístupe, pričom bola zdôrazňovaná úloha deľby práce, ktorá bola zdrojom bohatstva. Kľúčovými teoretickými poznatkami sú dve teórie: (Baláž, et. al., 2019)

- **teória komparatívnych výhod:** sformulovaná Davidom Ricardom (1817). Jej princíp spočíva v špecializácii krajiny na výrobu práve takých tovarov a služieb, ktoré dokáže vyprodukovať najefektívnejšie. Import tovarov a služieb by mal byť uskutočnený v prípade, že krajina dokáže vyprodukovať relatívne menej efektívne

tovary a služby v porovnaní s inou krajinou, a to aj v prípade, že krajina má predispozície na efektívnejšiu výrobu ako ostatné krajiny;

- **teória absolútnych výhod:** vytvorená Adamom Smithom (1776). Teória pojednáva o zameraní sa krajiny na výrobu práve takých tovarov a služieb, v ktorých dosahuje absolútnu výhodu, pričom by mala importovať práve také tovary a služby, v ktorých dosahujú iné krajiny absolútnu výhodu.

V klasických teóriách sa neuvažovalo o svetovej ekonomike, no odlišnosť medzi ekonomickými procesmi na úrovni krajiny a procesmi, ktoré presahujú národné hranice bola zjavná. Teóriu komparatívnych výhod rozšíril J. S. Mill (1848), ktorý presunul pozornosť zo skúmania ponuky, na skúmanie dopytu. Jeho *teória recipročného dopytu* sa zamerala na faktory, od ktorých bude závisieť hodnota svetovej ceny tovarov, resp. medzinárodného výmenného kurzu (Negishi, 2016).

Neoklasické ekonomické teórie sa zameriavali na analyzovanie dopytu, ponuky, spotreby ale aj samotných cien. Životnosť teórií započala približne v sedemdesiatych rokoch devätnásteho storočia. Vychádzala z liberálnych prístupov klasickej ekonómie a Sayovho (1803) *Zákonu trhu*, ktorý tvrdil, že nemôže vzniknúť nadmerný dopyt/ponuka, pretože totálna kúpna sila bude presne rovná úhrnnému dôchodku a produktu. Teoretické fungovanie bolo podmienené predpokladom existencie dokonalej konkurencie. Počiatok neoklasickej ekonómie a jej vývoj sa označuje aj ako marginalistická revolúcia. Položené boli základy aj pre fungovanie mikroekonómie. Neoklasici sa rozdeľujú na tri smery, ktoré nesú názov podľa miesta vzniku – rakúska, lausanská a Cambridgeská škola. Významní predstavitelia neoklasického smeru sú Alfred Marshall, John Bates Clark a v neposlednom rade Léon Walras. Teoretický rámec pre neoklasickú ekonómiu je *teória hraničnej užitočnosti*, resp. *teória marginálneho úžitku*. Daná teória sa dištancuje od klasickej a marxistickej ekonómie, ktorá určuje hodnotu ceny tovarov a služieb objemom výrobných nákladov. V teoretickom vymedzení marginálneho úžitku je hodnota ceny individuálne stanovená majiteľom, na základe jeho osobného vnímania pocitu uspokojenia poslednou jednotkou určitého tovaru zo zásoby (Lisý, et. al., 2016). Významný ekonomický jav, ktorý vznikol počas pôsobenia neoklasickej ekonómie je Paretovo optimum. Jav popisuje situáciu, kedy nie je možné zvýhodniť situáciu jedného subjektu na úkor iného subjektu pri daných výrobných zdrojoch, preferenciách spotrebiteľov a pri danom rozdelení dôchodkov (Martorana, 2007).

Neo-neoklasické teórie medzinárodného obchodu sa na rozdiel od klasickej a neoklasickej ekonómie, kde bol medzinárodný obchod vymedzený faktormi národných

hospodárstiev upriamujú na mikroekonomický pohľad a úrovne vplyvu transnacionálnych korporácií – TNK. Hlavným predstaviteľom bol Raymond Vernon (1966), ktorý priniesol svetu *teóriu životného cyklu produktu*. Teória vysvetľuje ako lokácia produktu interferuje so štruktúrou medzinárodného obchodu. Teória od R. Vernona bola aplikovateľná predovšetkým v prípade ekonomickej dominancie USA v medzinárodnom obchode. Počas dominantného obdobia bolo množstvo produktov uvádzaných na americkom trhu, no našli sa výnimky, v ktorých teória životného cyklu produktu zlyhávala (Vernon, 1966).

Nová teória obchodu skúma faktory, ktoré sa v predošlých ekonomických školách nebrali v zreteľ. Predstavitelia kladú dôraz na význam šľastia, inovatívnosť a podnikavosť, ktoré sú ponímané ako určité vlohy prvenstva na trhu so všetkými nastávajúcimi prínosmi. Medzi hlavných predstaviteľov hnutia novej teórie obchodu sa radia ekonómovia ako Paul Krugman, Robert Solow, Avinash Dixit a Victor Norman. Dôležitou súčasťou Novej teórie obchodu je prítomnosť úspor z rozsahu. Naprieč celou ekonomickou históriou sa nesie otázka štátnych zásahov. Nová teória obchodu pripúšťa menšie štátne zásahy vo forme primeraných subvencií, ktoré môžu motivovať a prispieť k získaniu prvenstva tuzemskej firmy na trhu. Z teórie vyplýva, že krajina sa môže stať ústredným exportérom v prípade existencie strategickej výhody v podobe firmy, ktorá má na danom trhu prvenstvo (Baláž, et. al., 2016).

1.1.2 Teoretické vymedzenie monetárnej politiky

Uvedené teórie medzinárodného obchodu vysvetľujú formovanie ekonomického chápania do súčasnej podoby. Vysvetľujú ekonomické procesy a celkovú evolúciu ekonomiky. Teórií, ktoré sa priamo týkajú monetárnej politiky, je mnoho, no najčastejšie opakujúce sa v ekonomických literatúrach sú dva smery: monetaristi a keynesovci. Tieto dve ekonomické školy poskytujú diametrálne odlišné pohľady na fungovanie monetárnej politiky.

Monetarizmus: Základy teórie boli položené Mikulášom Kopernikom (1517) (Barone, 2022). Teória monetarizmu bola spopularizovaná ekonómom Miltonom Friedmanom (1963), ktorý v práci *Menová história Spojených štátov* vznášal argument na zle vykonávanú monetárnu politiku Federálneho rezervného systému. Na práci sa podieľala taktiež aj americká ekonómka Anna Schwartzová. Nešťastne zvolená monetárna politika bola podľa autorov diela hlavnou príčinou Veľkej depresie v tridsiatych rokoch dvadsiateho storočia. Rozhodnutie Fedu znížiť peňažnú zásobu spôsobilo trhovú nerovnosť. Friedman

a Schwartzová tvrdili, že trhy sa prirodzene vyformujú do stabilnej rovnováhy, no nesprávne nastavená ponuka peňazí zabránila tomuto mechanizmu. FED prijal stratégiu monetaristov až koncom sedemdesiatych rokov, kedy inflácia v USA dosahovala hodnotu 20 %. Postupom času sa schopnosť predikcie pomocou teórie monetarizmu začala vytrácať, no určité poznatky boli prevzaté do súčasnej ekonomickej analýzy nemonetaristickými ekonómami (Jahan, 2014).

Celá teória monetarizmu je založená na princípoch makroekonomickej teórie – *kvantitatívna teória peňazí*. Teória predpokladá, že cenová hladina je závislá od množstva peňazí v obehu. Fungovanie tejto teórie je možné len za predpokladu neexistencie vnútornej hodnoty peňazí, pričom hodnota je vyjadrená trhovým vzťahom obiehajúceho množstva peňazí k celkovej kvantite tovarov na trhu (Barone, 2022).

Vzťah medzi menovými agregátmi a infláciou je vyjadrený jednoduchou *rovnícou výmeny*. Medzi rýchlosťou obehu peňazí – v , objemom produkcie – Q , cenovou hladinou – p a peňažnou zásobou – M platí vzťah:

$$M \cdot v = p \cdot Q$$

Ak rýchlosť obehu dosahuje stabilné hodnoty, resp. je možné predikovať jej hodnotu, tak je možné predpovedať výšku peňažného agregátu potrebnú na reguláciu stabilnej inflácie. V opačnom prípade, pri nestabilnej rýchlosti obehu peňažných prostriedkov nie je možné odhadnúť s dostatočnou presnosťou výšku peňažného agregátu (Jílek, 2015).

Keynesianizmus: Protipólom monetarizmu je teória od anglického ekonóma Johna Maynarda Keynesa (1936), podľa ktorého bola pomenovaná ekonomická škola – keynesianizmus. Kľúčovou myšlienkou keynesovej teórie je nemožnosť existencie kapitalistickej ekonomiky, ktorá je založená na princípe trhového mechanizmu. Základ teórie tvorí investičný multiplikátor, hraničná efektívnosť kapitálu a v konečnom dôsledku úroková miera (Dickens, 2011). Keynes vo svojej teórii zdôrazňoval potrebu štátnych zásahov do národného hospodárstva. Tie sú nevyhnutné na zmiernenie ekonomických výkyvov a prepádov, resp. na zmiernenie dopadov hospodárskeho cyklu. Podľa markoekonomického modelu trhovej ekonomiky, keynesiánci určujú základné úlohy štátu: regulácia sklonu k spotrebe, k investíciám, k preferencii likvidity a dohľadanie na celkovú úroveň spotrebiteľského dopytu. Hlavnou úlohou bolo najskôr dosiahnutie plnej zamestnanosti, no neskôr bola pridaná cenová stabilita, proporcionálne rozdelenie dôchodkov a rovnováha platobnej bilancie. Keynes tvrdil, že neadekvátny celkový dopyt

môže vyústiť k dlhodobým obdobiam vysokej nezamestnanosti. Markantným tvrdením bolo vyvodenie záveru, že zmeny množstva peňazí v obehu majú možnosť ovplyvniť celkový efektívny dopyt, predovšetkým pôsobením úrokovej miery na investície. Inflačnej téme sa autor venoval v diele *Ako platiť za vojnu*. Inflácia pôsobí ako nebezpečný faktor, ktorý vyvolá spočiatku neviditeľné procesy podlamujúce základy ekonomického systému. Rast množstva peňažných prostriedkov nemusí byť zdrojom inflácie, rovnako rast cien nemusí byť znakom inflácie. Vznikom inflácie je neúmerne zvýšenie efektívneho dopytu a objemu výroby. Neúmernosť je spôsobená vybalansovaním úrovni skutočného a potencionálneho produktu. Protiinflačná politika by mala byť zameraná na redukovanie vývoja celkového efektívneho dopytu za pomoci fiškálnej politiky s reštrikciou vládnych výdavkov (Lisý, 2016).

Po druhej svetovej vojne sa ekonomika v mnohých krajinách dostala do inflačnej zóny spojenej s spomaleným ekonomickým rastom, inak povedané stagflácia. Keynesovci nedokázali poskytnúť riešenie na vzniknutú hospodársku situáciu a teória bola upozadená. Na základe týchto dvoch ekonomických škôl vznikla nová klasická škola, ktorá prišla s tvrdením o neúčinnosti tvorcov politik, tvrdila, že jednotliví účastníci trhu dokážu očakávať zmeny z daných politik v predstihu a tak im čeliť (Papageorgiou, et. al., 2014).

1.2 Monetárna politika centrálnych bánk

Efektívne fungovanie ekonomiky je závislé od mnohých faktorov, no jednou z najdôležitejších hnacích síl chodu hospodárstva krajín je cenová stabilita. Bez cenovej stability začne v priebehu času narastať alebo klesať cenová hladina tovarov a služieb a samotné peňažné prostriedky začnú strácať svoje hlavné funkcie – nositeľ hodnoty, prostriedok výmeny a v neposlednom rade zúčtovacia jednotka. Inak povedané, nastane ekonomický jav zvaný inflácia. V opačnom prípade môže nastať deflácia, kedy začne cenová hladina tovarov a služieb klesať. Peniaze začnú naberať na hodnote. Ideálna situácia, no podniky nedokážu zvládať vysoký nápor dopytu, resp. neuspokojujú potreby a domácnosti prestanú investovať kvôli tzv. „lepším zajtrajškom“. Ekonomika sa dostáva do deflačnej špirály. Vymámenie sa z deflačnej špirály je v mnohých prípadoch obťažnejšie ako samotná inflácia (Szabó, 2020).

Cenová stabilita má mnoho benefitov, medzi ktoré sa zaraďuje udržateľná sociálna stabilita, stabilnejší finančný systém a motivácia obyvateľstva k investovaniu (ECB, 2017).

Počas cenovej stability prosperujú všetky ekonomické subjekty, firmy nie sú nútené znižovať svoje náklady na úkor prepúšťania zamestnancov vďaka čomu sa nezačne, na základe spomenutého prípadu, zvyšovať nezamestnanosť. Tento jav, respektíve krivka bola zostrojená novozélandským ekonómom patriacim do skupiny Neokeynesiánskych ekonómov – Albanom Williamom Phillipsom. Phillipsova krivka vyjadruje substitučný vzťah medzi výškou inflácie a mierou nezamestnanosti v sociálnom a ekonomickom živote (Wang, 2022).

Ideálnu cenovú stabilitu ovplyvňujú, respektíve regulujú centrálné banky. Táto regulácia je ich primárnou úlohou. Centrálné banky sú nositeľom monetárnej politiky, udávajú základnú úrokovú sadzbu v krajine, resp. v zoskupeniach krajín, rovnako dohliadajú na optimálnu výšku peňažnej zásoby v obehu. Rozhodnutia týkajúce sa zmeny úrokovej sadzby na peňažnom trhu priamo súvisia s domácnosťami a podnikmi. Práve rozhodnutia v tejto sfére znižujú, resp. zvyšujú výšku úspor a investícií. Vývoj samotných cien, ktoré sú pretavené do reálnej ekonomiky prostredníctvom úrokovej sadzby sa nazýva *transmisný mechanizmus* monetárnej politiky. Komerčné banky si požičiavajú peniaze od centrálnej banky, zväčša na krytie krátkodobých potrieb s nutnosťou kolaterálu, rozhodnutia v oblasti úrokových mier ich taktiež markantne ovplyvnia. (NBS, 2023).

Obchodné banky prijímajú vklady, poskytujú úvery, vzájomne obchodujú na finančných trhoch a akákoľvek zmena v tejto oblasti môže mať obrovské dopady na chod bánk. Pri finančných problémoch za účelom stabilizácie finančného systému sa môže centrálna banka stať veriteľom poslednej inštancie. Centrálné banky vykonávajú mnoho ďalších úloh. Zabezpečujú plynulý chod platobných systémov, emitujú bankovky a razia mince, prispievajú k stabilizácii finančného systému, spravujú devízové rezervy. V niektorých prípadoch vykonávajú aj dohľad nad finančným trhom (ECB, 2015).

Monetárna politika predstavuje formu hospodárskej politiky, ktorá cieľi na reguláciu a kontrolovanie kvantity peňazí v obehu, pričom ovplyvňuje kľúčové makroekonomické veličiny (Lisý et. al., 2016). Subjekt výkonu monetárnej politiky, centrálna banka, sa môže sústrediť na viaceré ciele, ktoré musia byť vzájomne kompatibilné, respektíve ciele sa nemôžu vzájomne negovať. Sledované ciele sú zamerané na podporu hospodárskeho rastu, zamestnanosti; pevnej pozície platobnej bilancie alebo na stabilitu úrokových sadzieb, menového kurzu tuzemskej meny a finančných trhov (Sivák, et. al., 2019). Centrálné banky či v Kanade, Spojenom Kráľovstve, Novom Zélande, alebo aj v USA a eurozóne majú spoločnú primárnu úlohu a konečný cieľ – udržiavanie cenovej stability. Popri hlavných

cieľoch vykonávajú centrálné banky podporné ciele, ktorú sú zamerané na boj proti inflácii a ochrany celistvosti národného finančného systému (Lisý et. al., 2016).

V teoretickom chápaní sa monetárna politika delí na expanzívnu, reštriktívnu, neutrálnu a nekonvenčnú monetárnu politiku. Špecifiká jednotlivých typov politik: (Sivák, et. al., 2019)

- **Expanzívna monetárna politika:** poskytuje prostredníctvom monetárnych nástrojov zväčšenie objemu peňazí v obehu. Do zreteľu je potrebné brať ekonomické veličiny ako stav inflácie, rýchlosť obehu peňažných prostriedkov alebo situácia HDP. Je potrebné mať znalosť reálneho stavu ekonomiky, aby nedošlo k misinterpretácií monetárnej politiky. Vyššie tempo rastu hrubého domáceho produktu oproti rastu peňažnej zásoby, respektíve simultánne pohyby dopytu aj ponuky neznamenajú expanzívnu monetárnu politiku.
- **Reštriktívna monetárna politika:** opakom expanzívnej monetárnej politiky; cieľom je zníženie objemu peňažných prostriedkov, ktoré sa nachádzajú v obehu.
- **Neutrálna monetárna politika:** vykonáva sa v prípade, keď nie je potrebné znižovať, respektíve zvyšovať peniaze v obehu. Cieľom je plnenie stanovených úloh a regulácia stability cenovej hladiny.
- **Nekonvenčná monetárna politika:** v ekonomike môžu nastať nečakané situácie, tzv. šoky, ktoré nútia zmeniť monetárnu politiku. Politika sa uplatňuje pri disfunkcii transmisného mechanizmu alebo pri silných šokoch, kde je nutné zmeniť kľúčový cieľ monetárnej politiky.

Je nutné brať ohľad na časové rozlíšenie akcie a reakcie monetárnej politiky, keďže reakčný a aplikačný čas centrálnej banky nemusí byť dostatočne promptný, problémom môžu byť administratívne a byrokratické úkony spojené s prijímaním rozhodnutí. Výber vhodnej monetárnej politiky závisí od transmisného mechanizmu, prostredníctvom ktorého sa nastaví adekvátne strategiu na dosiahnutie konečných cieľov za pomoci podporných medzicieľov (Sivák, et. al., 2019).

1.2.1 Nástroje monetárnej politiky štátu

Realizácia monetárnej politiky nie je možná bez aplikácie nástrojov monetárnej politiky. Nástroje sa rozlišujú na základe zvoleného typu monetárnej politiky. Taktiež je

možné menové nástroje rozdeliť podľa frekvencie, promptnosti a cieľu použitia. Najčastejšie sa využíva klasické kategorizovanie na priame a nepriame nástroje.

Priame nástroje

K priamym nástrojom monetárnej politiky štátu sa zaraďujú: (Sivák, et. al., 2019)

- **Administratívne nástroje:** v súčasnej dobe sa využívajú skôr výnimočne ako pravidelne. Menové authority v prípade priamych nástrojov určujú obchodným bankám pravidlá a limitujú ich.
- **Povinné minimálne vklady:** predstavujú nutnosť vkladať povinné vklady do centrálnej banky. Ak sa centrálna banka rozhodne výšku vkladov znížiť, v takom prípade sa bankám uvoľnia finančné prostriedky, ktoré zvýšia objem peňazí v obehu.
- **Regulácia úrokových a úverových sadzieb:** centrálna banka sa snaží o reguláciu maximálnych a minimálnych úrokových sadzieb a úverových podmienok. Vykonávateľ daného nástroju má stanovenú spodnú a hornú hranicu, za ktorú môže byť bankovému klientovi poskytnutý úver. Obdobne fungovanie je aj pri limitácií úrokových sadzieb, kedy centrálna banka stanoví úrokový interval a reguluje úrokové rozpätie komerčných bánk.
- **Pravidlá likvidity:** v neposlednom rade sa môžu nastaviť pravidlá likvidity, ktoré stanovujú štruktúru aktív a pasív komerčných bánk.

Nepriame nástroje

Postupom času sa monetárna politika začala orientovať na trhové dianie a tomu prispôbila aj nástroje. V pomere s priamymi nástrojmi, nepriame nástroje pôsobia na celý bankový sektor jednotne a nie sú záväzné pre komerčné banky. Obchodné banky nie sú obmedzované ako v prípade administratívnych úkonov a limitácií. Aplikácia trhových nástrojov nemusí mať očakávanú intenzitu dopadu. K nepriamym nástrojom monetárnej politiky sa zaraďujú: (Sivák, et. al., 2019)

- **Operácie na voľnom trhu:** centrálna banka sa prostredníctvom cenných papierov snaží o regulovanie obchodovaného objemu a ceny cenných papierov. Rozlišujú aktívne a vynútené operácie.
 - Aktívne operácie na voľnom trhu: dávajú vykonávateľovi monetárnej politiky možnosť formovať peňažný trh za pomoci zmeny menovej bázy.

- Vynútené operácie na voľnom trhu: sú uplatňované v prípade nečakaných ekonomických tlakov, kde cieľom je rýchle odvrátenie týchto negatívnych skutočností od peňažných trhov. Operácie je možné uskutočňovať priamo, kedy sa nakupujú, resp. predávajú cenné papiere; nákupom a oneskoreným predajom cenného papiera, resp. predajom a oneskoreným nákupom – repo obchod termínovaného alebo netermínovaného charakteru.
- Switch operácie na voľnom trhu: spočívajú vo výmene cenných papierov za rovnaké cenné papiere pričom sú vyplácané úrokové rozdiely. Pomocou týchto operácií je možné ovplyvniť úrokovú mieru zo všetkých časových hľadísk. Využívajú sa *give-up* úrokové rozdiely – centrálna banka predá cenný papier za nižšiu cenu s dlhšou splatnosťou, zároveň nakupuje cenný papier za vyššiu cenu s kratšou dobou splatnosti. Úrokový rozdiel typu *pick-up* predstavuje presný opak operácie typu *give-up* (Reveda, 2011). Operácie na voľnom trhu sú uskutočnené pomocou tendrov a aukcií.
- **Diskontné nástroje:** sú založené na základe zmeny výšky diskontnej sadzby; sadzby za ktorú si komerčné banky požičiavajú peňažné prostriedky od centrálnej banky alebo hodnota, za ktorú vkladajú do CB prebytočnú likviditu. Centrálna banka poskytuje obchodným bankám rôzne typy úverov na prekonávanie bežných ale aj nečakaných výkyvov v hladkom chode banky a zmena podmienok poskytovania úverov má za následok navýšenie, resp. zníženie peňažnej bázy.
- **Devízové intervencie:** dávajú banke možnosť obchodovať, či už priamo, alebo nepriamo s devízami s oprávnenými subjektami. Pôsobenie devízových zásahov môže byť znížené, resp. kompletne zmenené pôsobením sterilizácie. Z tohto hľadiska je možné okrem priameho a nepriameho delenia devízových intervencií, využiť delenie sterilizačného a nesterilizačného charakteru.
- **Povinné minimálne rezervy:** patria k diskutabilným nástrojom monetárnej politiky, keďže nie je jasné, do ktorej kategórie zapadajú. Centrálna banka v princípe stanoví výšku povinnej minimálnej rezervy, ktorú sú centrálna banka nútené uložiť na účet. Tento nástroj plní 4 základné úlohy: funkcia menovej kontroly, daňová funkcia, funkcia tlmenia a riadenia likvidity. Banky majú možnosť vytvoriť si prebytočne rezervy na potencionálne preklopenie možných rizík na trhu.
- **Odporúčania, dohody a výzvy:** centrálna banka prostredníctvom odporúčaní, dohôd a výziev ohlasujú svoje záujmy obchodným bankám, pričom môžu mať písomnú a slovnú podobu.

Vyspelé trhové ekonomiky uplatňujú nepriame nástroje tak, aby nebola narušená integrita toku peňažných prostriedkov na peňažných a kapitálových trhoch, pričom sa cieľi na vhodné financovanie spotrebných výdavkov ale aj finančných investičných projektov. Ak ale hrozí na globálnych trhoch vojenský konflikt alebo menová kríza, situácie, ktoré môže prudko ovplyvniť ekonomiku v negatívnom zmysle, vykonávateľ monetárnej politiky má možnosť využiť priame, resp. direktívne nástroje. Centrálna banka zavedie úverové limity pre komerčné banky, pri ktorých môžu za špecifických podmienok poskytovať úvery na podnikateľskú intenciu. Prípadne, centrálna banka môžu limitovať poskytovanie spotrebiteľského úveru slúžiaceho na obstaranie spotrebných statkov (Lisý, et. al., 2016). V prípade už spomenutej nekonvenčnej monetárnej politiky sa využíva kvantitatívne a úverové uvoľňovanie a ich kombinácia.

1.2.2 Vplyv monetárnej politiky na hospodárstvo krajiny

Centrálna banka zohrávajú fundamentálnu úlohu v udržiavaní hospodárskej ale aj finančnej stability krajiny, prípadne integračného celku. Rozdielne typy monetárnej politiky majú odlišné dopady na ekonomiku krajiny. Pri zvolení expanzívnej monetárnej politiky sa začína stimulovať ekonomika, ktorá oslabuje. Centrálna banka využíva nástroje, ktorým sa bližšie venuje podkapitola 1.2.1. Náklady na požíčovanie peňazí sa znížia a spotrebiteľia budú vykazovať vyššie výdavky na nákup tovarov a služieb, prípadne svoje úspory premenia na investície. Podniky začnú rovnako investovať, budú sa snažiť rozšíriť výrobu, napredovať a pokryť súčasný zvýšený dopyt. Nastane vznik nových pracovných miest práve kvôli zvýšenému dopytu. Peniaze sa stanú ľahšie dostupnými a ekonomika sa dostane do pohybu. V ideálnej situácii sa podarí ekonomiku naštartovať a súčasne udržiavať stabilnú cenovú hladinu, zamestnanosť a infláciu. V tomto prípade sa využíva neutrálna monetárna politika. Ak ale dochádza k nestabilite a ekonomika sa začne prehrievať, je pre krajinu nutné pristúpiť k reštriktívnym opatreniam. Reštriktívna monetárna politika navýši náklady na požíčovanie peňazí, možné budúce investície zostanú nepremenené vo forme úspor. Investovanie podnikov, prípadná expanzia sa nekoná a nastáva znižovanie podnikových nákladov vo forme napr. prepúšťania zamestnancov. Dopyt po tovaroch a službách bude mať klesajúcu tendenciu. Reštrikcia je potrebná na stabilizáciu cieľov monetárnej politiky krajiny (St. Louis FRB, 2020).

Menová politika sa úzko viaže aj so zvoleným režimom výmenných kurzov. V krajinách, kde sa uplatňuje fixný výmenný kurz existuje obmedzený počet možností na výkon monetárnej politiky ako krajiny, ktoré využívajú flexibilné výmenné kurzy. Pri regulovaných flexibilných úrokoch je možnosť regulácie cenovej stability ale aj hodnoty výmenného kurzu. Ak ale existuje plne flexibilný výmenný kurz, krajina dokáže podporiť efektívnejšie inflačné cielenie (Lowry, 2022).

1.2.3 Vplyv monetárnej politiky na medzinárodný obchod

Jednotlivé ekonomiky štátov čoraz viac užšie interagujú a ovplyvňujú sa navzájom. Aj vďaka globalizácii bolo možné značne posilniť globálny obchod a finančné väzby. Každá centrálna banka nastavuje svoju monetárnu politiku príslušne danej situácii. Otázne sú ale dopady na medzinárodný obchod, prípadne globálne finančné trhy. Jednotlivé centrálné banky majú častokrát obdobné, no nie vždy rovnané ciele. Americká centrálna banka a pôsobenie jej monetárnej politiky má pomerne veľké vedľajšie dopady, respektíve účinky na globálne finančné trhy. Tieto dopady vplyvajú silnejšie na finančné trhy rozvíjajúcich sa ekonomík, čo spôsobuje výkyvy v ich ekonomickej aktivite. Na druhej strane stojí druhá majoritná Európska centrálna banka, ktorej dopady sa pretavujú skôr v obchodnej sfére. Dopady na rozvíjajúce sa ekonomiky sú síce nižšie, no ceny komodít sú výrazne ovplyvnené (ECB, 2020).

Centrálné banky musia reagovať na globálne šoky, ktoré môžu nečakane vzniknúť. Pri obmedzovaní začne krajina uprednostňovať reštrikciu a samotný hospodársky rast sa spomalí. Ak je šok globálneho charakteru a jeho pôsobenie nie je krátkodobé, tak sa hospodárske spomalenie pretaví na celosvetovej škále. V opačnom prípade, kedy je nastolená expanzívna monetárna politika, zvýšená ponuka peňazí zvyčajne znižuje úrokové sadzby, čo generuje viac investícií do medzinárodného obchodu. Pri vysokej inflácii sú investori neochotnejší investovať do takýchto krajín. Kúpna sila národnej meny klesá a je potrebné sprísnenie monetárnej politiky. Pozitívny vplyv na medzinárodný obchod má aj výmenný kurz. Vo všeobecnosti slabšia tuzemská mena stimuluje export a predražuje import. Naopak, silná tuzemská mena brzdí export a zlacňuje import (Moliso, 2021).

1.3 Federálny rezervný systém

Federálny rezervný systém je označením pre centrálnu banku Spojených štátov amerických. FED sídli v budove Eccles, ktorá sa nachádza v hlavom meste USA. Názov budova dostala podľa bývalého predsedu Federálneho rezervného výboru Marrinerovi S. Ecclesovi (FED, 2021). Súčasným predsedom Rady guvernérov a Federálneho rezervného systému je Jerome H. Powell, ktorý sa postu ujal prvýkrát v roku 2018, opätovne vymenovaný bol v máji 2022. Powell je taktiež aj predsedom Federálneho výboru pre voľný trh (FED, 2022).

Koncept systému federálnych rezerv bol vytvorený Kongresom pre bezpečnejší, flexibilnejší a stabilnejší monetárny a finančný systém. Zahŕňa tri fundamentálne subjekty americkej ekonomiky, ktoré spoločne vytvárajú Federálny rezervný systém (FED, 2023). Konkrétne ide o sústavu 12 regionálnych federálnych rezervných bánk, pričom každá z bánk je zodpovedná za príslušnú geografickú oblasť. Druhým subjektom je Rada guvernérov, presadzuje ciele a povinnosti v súlade so zákonom o Federálnych rezervách, zároveň dohliada, aby boli tieto ciele a povinnosti správne vykonané Federálnym rezervným systémom. Taktiež sa podieľa aj na chode celého Fedu. Členovia rady sa zodpovedajú Federálnemu výboru pre voľný trh (FED, 2020). Federálny výbor pre voľný trh je posledným orgánom Fedu, ktorý kreuje monetárnu politiku a spravuje peňažnú zásobu USA.

Prvoradými povinnosťami Fedu sú: (Hayes, 2022).

-
- vykonávanie národnej monetárnej politiky;
- udržiavanie finančnej stability a poskytovanie bankových služieb;
- dohľad a regulácia nad bankovým sektorom Spojených štátov amerických

1.3.1 História Fedu

Transformácia amerického finančného systému by nebola uskutočniteľná bez prvého ministra financií USA Alexandra Hamiltona. Do decentralizovaného amerického finančného sektoru priniesol poriadok a zaslúžil sa o vybudovanie prvej národnej banky v Amerike. Banka mala krátku životnosť, charta trvala 20 rokov. Dnes slúži ako národná kultúrna pamiatka v americkej Philadelphii.

Po prvom neúspechu bola americká ekonomika bez centrálnej banky takmer celé storočie. Nátlak na vytvorenie centrálného bankového systému prišiel v roku 1907, kedy

panovala v USA banková panika. Aby ekonomika neskolabovala a neskončila v hospodárskej depresii, najznámejšia americká burza sídliaca na Wall Street sa obrátila na zakladateľa investičnej banky Johna Pierponta Morgana. J. P. Morgan dokázal zoskupiť enormné množstvo kapitálu od veľkých ekonomických subjektov, vďaka ktorému krajina predišla hospodárskemu úpadku. Vláda bola aktom súkromného bankára prinútená vytvoriť potrebný legislatívny rámec na zavedenie centrálnej banky (Beattie, 2022).

Genéza Fedu sa datuje do roku 1913, kedy bol 23. decembra podpísaný zákon o federálnych rezervách dvadsiatym ôsmim prezidentom USA Woodrowom Wilsonom (FED, 2016). V zákone sú stanovené základne aspekty fungovania ako aj samotná štruktúra a účel systému federálnych rezerv (FED, 2017).

Dno americkej ekonomiky bolo v roku 1929, kedy nastala celosvetová ekonomická depresia – Veľká hospodárska kríza. FED bol kritizovaný zo strán ekonómov práve kvôli obmedzenej reakcii na vzniknutú hospodársku situáciu. Veľká depresia spôsobila reformu v centrálnej banke USA a priniesla nové bankové zákony, ktoré rozvrhli moc z dvanástich rezervných bánk na Radu guvernérov Federálneho rezervného systému. Právomoc sa týkala určovania diskontnej sadzby a taktiež získala Rada väčšinu miest vo výbore Fedu pre voľný trh. Moc Fedu sa na základe nových zákonov výrazne znížili v porovnaní s ministerstvom financií a amerických prezidentom. V otázkach určovania a nastolenia monetárnej politiky malo ministerstvo financií rovnakú, resp. vyššiu právomoc ako centrálna banka. Pár rokov po skončení druhej svetovej vojny bola prijatá dohoda Accord medzi Fedom a ministerstvom financií, ktorá presunula právomoc v oblasti kontroly inflácie späť na FED.

V čase recesie, ktorá panovala v koncom sedemdesiatych rokov dvadsiateho storočia boli prijaté ďalšie reformy. Zákon o reforme Federálneho rezervného systému z roku 1977 vyžaduje, aby FED smeroval monetárnu politiku s cieľom dosiahnuť maximálnu zamestnanosť a cenovú stabilitu. Postupom času, po období veľkej inflácie, nastalo obdobie umiernenosti, kedy bola americká ekonomika schopná vyhýbať sa akýmkoľvek veľkým hospodárskym výkyvom. FED sa stal transparentnejším a začal komunikovať s verejnosťou o nadchádzajúcich krokoch monetárnej politiky. Toto rozhodnutie prispelo k ekonomickej stabilite a dôvere.

Po prasknutí DOT-COM bubliny nastalo obdobie, ktoré vyvrcholilo do druhej veľkej hospodárskej krízy, ktorá mala taktiež globálny charakter. FED ponúkal na zmiernenie dopadov krízy zvýhodnené pôžičky pre nabudenie obchodných bánk. Rovnako sa využilo kvantitatívne uvoľňovanie s cieľom podnietiť ekonomickú aktivitu. Boli prijaté reformy

týkajúce sa regulácie a stabilizácie finančných trhov, pričom práve FED získal väčšiu právomoc na kontrolu amerického finančného systému (Federal Reserve History, 2021).

1.3.2 Cieľ, úlohy a postavenie Fedu v súčasnosti

Federálny rezervný systém vykonáva v súčasnej dobe 5 základných funkcií, ktoré slúžia efektívnemu fungovaniu americkej ekonomiky a podporujú verejný záujem.

Primárnou funkciou Fedu je realizácia národnej monetárnej politiky so zameraním sa na maximalizáciu zamestnanosti, stabilnú cenovú hladinu a udržateľné dlhodobé úrokové miery na území Spojených štátov amerických. Centrálna banka poskytuje určité finančné služby vláde USA, americkým finančným organizáciám a rovnako aj oficiálnych inštitúciám sídliačich v zahraničí. Regulácia bánk a finančných organizácií, ako aj samotný dohľad nad finančným systémom spadá taktiež do agendy centrálnej banky spolu s ochranou úverových práv spotrebiteľov. V sektore ochrany spotrebiteľa sa FED angažuje rozvojom komunity s využitím výskumov, analýz, dohľadov, skúmania spotrebiteľských problémov. Podpora je zameraná aj na bezpečnosť a efektívnosť zúčtovacieho a platobného systému s cieľom uľahčiť transakcie v amerických dolároch. FED aktívne monitoruje a sleduje angažovanosť v USA a v zahraničí, vďaka čomu sa dokážu obmedziť systémové riziká a vyhnúť sa destabilizácii finančného systému. Z vyššie uvedeného vyplývajú ciele Federálneho rezervného systému, ktorými sú: rast a stabilita americkej ekonomiky, stabilita kúpnej sily amerického dolára a vysoká zamestnanosť (Feliz, 2021).

FED je výsledkom fungovania troch subjektov, ktoré vo všeobecnosti reprezentujú verejný záujem so snahou zefektívniť ekonomiku USA. Rada guvernérov spolu s Federálnym výborom pre voľný trh a regionálne federálne rezervné banky predstavujú kľúčové subjekty. Dopĺňajú ich dva orgány, ktoré zohrávajú dôležitú úlohu v organizačnej štruktúre Fedu.

Depozitné inštitúcie ponúkajú verejnosti transakčné a šekové účty, pričom si môžu zakladať vlastné účty vo federálnych rezervných bankách. Depozitné inštitúcie majú potrebu držby povinne stanovenej rezervy. Rozdiel sumy prevyšujúcej minimálnu rezervu môže byť využitý ako určitý druh pôžičky pre iné depozitné inštitúcie, ktoré nespĺňajú hodnotu povinnej minimálnej rezervy. Interferencia takéhoto druhu ovplyvňuje úrokové miery, ceny aktív, výmenné kurzy a tým aj celý agregátny dopyt v hospodárstve. Federálny výbor pre voľný obchod na svojich zasadnutiach udáva hodnotu sadzby federálnych fondov, na dosiahnutie tohto cieľa využíva operácie na voľnom trhu.

Druhým podporným subjektom sú poradné rády, ktoré radia v otázkach verejnej politiky. Poradné rady sú zamerané na otázky z bankového sektoru; ponúkajú rôzne pohľady na ekonomické potreby spotrebiteľov; taktiež poskytujú údaje a informácie o hospodárskom rade, poistení, regulačných úľavách, úverových podmienkach. Rovnako sa zreteľ kladie na obyvateľstvo v nižšej až strednej príjmovej kategórii. Zriadená bola aj podporná rada, ktorá overuje a poskytuje nezávislé poradenstvo v oblasti hodnotenia modelov používaných v záťažových testoch bankových organizácii. Zatupený je každý z dvanástich okresov, ktoré majú pod záštitou federálne rezervné banky (FED, 2022).

1.4 Európska centrálna banka

Úlohu centrálnej banky v eurozóne vykonáva Európska centrálna banka, ktorá primárne udržiava cenovú stabilitu v európskom integračnom zoskupení. Európska centrálna banka je ceduľovou bankou pre 19 krajín Európskej únie, ktoré sa rozhodli prijať menu euro. Európska centrálna banka spravuje oficiálne platidlo euro, rovnako sa snaží o podporu ekonomického rastu celej EÚ realizáciou hospodárskej a menovej politiky (ECB, 2023). ECB je súčasťou Európskeho systému centrálnych bánk, ktorý zoskupuje všetky národné centrálné banky vrátane členských krajín, ktoré neprijali euro. Banka je jednou zo siedmich inštitúcií EÚ pričom dohliada na viac ako 120 centrálnych a obchodných bánk členských krajín (CFI, 2023). Centrálna banka sa taktiež stará o výrobu eurobankoviek, pričom sa vykonáva centrálnu prognózu dopytu. Tlač prebieha v spolupráci s národnými centrálnymi bankami v jedenástich vysoko-zabezpečených tlačiarňach (ECB, 2017).

ECB sídli v piatom najväčšom nemeckom meste – Frankfurt nad Mohanom. Najväčšie mesto spolkovej krajiny Hesensko je významným finančným centrom (Invest in Hessen, 2023). Frankfurt obsadil 18. miesto v indexe *Global Financial Centers*, spomedzi krajín kontinentálnej Európy je mesto na 3. priečke (ZYen, 2022). V súčasnosti stojí na čele riadenia banky francúzska politička Christine Lagardová, ktorá nahradila v roku 2019 bývalého talianskeho predsedu vlády Mária Draghiho (ECB, 2023).

1.4.1 História ECB

Koniec druhej svetovej vojny napomohol k vzniku myšlienky, ktorá podnietila debaty o hospodárskom a politickom zjednocovaní. Krajiny európskeho kontinentu dospeli k záveru, že je nutné spojiť sa v prospech mieru a zamedzeniu ďalšieho možného vojnového

konfliktu. V roku 1950 Rober Schuman, francúzsky minister zahraničných vecí, vyslovil prosbu o vytvorenie jednotného spoločenstva uhoľného a oceliarskeho priemyslu. Európske spoločenstvo uhlia a ocele – ESUO bolo založené v roku 1951 šiestimi zakladajúcimi krajinami – Francúzsko, Nemecko, Taliansko a krajiny zoskupenia BENELUX. O šesť rokov po založení ESUO boli podpísané Rímske zmluvy, ktoré založili Európske spoločenstvo pre atómovú energiu – EURATOM. Cieľom bola regulácia jadrového sektoru. V rovnakom období vzniklo Európske hospodárske spoločenstvo – EHS, ktoré odstránilo obchodné a colné prekážky medzi zúčastnenými stranami a vytvorilo ekonomický integračný stupeň spoločného trhu. Koncom sedemdesiatych rokov dvadsiateho storočia sa Európske hospodárske spoločenstvo rozšírilo o Spojené kráľovstvo, Írsko a Dánske kráľovstvo. Zaviedol sa Európsky menový systém – EMS, ktorého hlavným cieľom bolo zavedenie fixných, no regulovateľných menových kurzov zapojených členov.

Fundamentálnym počínom vzniku Európskej centrálnej banky bola potreba hospodárskej a menovej únie v roku 1988. Základom bol voľný pohyb kapitálu v rámci EÚ, spoločný orgán riadiaci menu a uniformnú menovú politiku pre zúčastnených členov (ECB, 2023). Legislatívnym základom jednotnej menovej politiky je Zmluva o fungovaní Európskej únie a taktiež aj Štatút Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky (ECB, 2023). V roku 1992 sa konalo podpísanie Maastrichtskej zmluvy, ktorá zaviedla rozšírenie spolupráce medzi vládami členov. Maastrichtská zmluva zriadila Hospodársku a menovú úniu – HMÚ spoločne s Európskou centrálnou bankou – ECB. Bola ratifikovaná dvanástimi členskými krajinami, pričom položila základy súčasnej Európskej únie rozšírením medzivládnej spolupráce. V rokoch 1990 až koniec prvého tisícročia sa začala realizácia HMÚ v troch etapách,

Centrálna banka bola vytvorená na základe Amsterdamskej zmluvy z roku 1998, ktorá doplnila Zmluvu o Európskej únii. Predošlou organizáciou obdobného typu bol Európsky menový inštitút, ktorý riešil prechodné otázky prijatia meny euro ako spoločného platidla v rámci druhej etapy Hospodárskej a menovej únie. Oficiálne začala ECB uplatňovať svoje právomoci 1. januára 1999. Týmto dňom sa zaviedlo euro ako oficiálna mena v eurozóne (CFI, 2023). ECB stojí na vrchole Európskeho systému centrálnych bánk, akékoľvek hospodárske šoky, prípadne ekonomické krízy môžu negatívne ovplyvniť vytýčené ciele: cenová stabilita, stabilita jednotnej meny v eurozóne a udržateľná inflácia.

Globálna finančná kríza sa preliala z amerických trhov do Európy a zasiahnutá bola každá rozvinutá ale aj rozvíjajúca sa ekonomika. ECB musela konať promptne, aby sa čo najviac znížili dopady hospodárskej krízy. Využili sa monetárne nástroje, ktoré boli naďalej

v súlade s udržiavaním cenovej stability a hodnotou inflácie tesne pod 2 % v strednodobom horizonte. V krátkom čase sa zmenila výška úrokov a zaviedli sa neštandardné opatrenia súvisiace s riadením likvidity. Keď kríza zintenzívnela v roku 2008, zaviedli sa ďalšie opatrenia týkajúce sa refinančných operácií a rozšíril sa zoznam kolaterálov. ECB sa stále snažila zachovať dostupnosť úverov pre domácnosti a podniky aj pri riadení likvidity. Keďže banky tvoria väčšinový podiel finančného systému, tak aj opatrenie smerovali práve na bankový sektor (Trichet, 2009). Európa bola v rovnakom období zasiahnutá aj krízou, ktorá pramenila zo systematického zavádzania členského štátu. Grécko spôsobilo klamlivými informáciami o svojich ekonomických výsledkoch dlhovú krízu na území Európy.

1.4.2 Cieľ, úlohy a postavenie ECB v súčasnosti

Primárnym cieľom a zároveň aj najdôležitejšou úlohou Európskej centrálnej banky je nepochybne udržiavanie cenovej stability. ECB uskutočňuje devízové operácie a spravuje devízové rezervy členských štátov a rovnako podporuje aj hladké fungovanie platobných systémov. Centrálna banka určuje a riadi menovú politiku Európskej únie pričom podporuje všeobecnú hospodárku politiku EÚ a napomáha plniť jej ciele. Podpora cieľov EÚ môže byť realizovaná iba za podmienok nenarušenia procesu udržiavania cenovej stability. Spolu s jednotlivými národnými centrálnymi bankami sa ECB snaží o stabilitu finančného systému. Emisia eurobankoviek a razba euromincí je vo výhradnom práve centrálnej banky. Každoročne centrálna banka Európy zostavuje a uverejňuje výročné správy a spoločne s národnými centrálnymi bankami zhromažďuje štatistické údaje. Európska centrálna banka zastupuje reprezentatívnu úlohu v medzinárodných finančných inštitúciách. V roku 2014 sa s uvedením nariadení o jednotnom mechanizme dohľadu udelili ECB nové funkcie týkajúce sa dohľadu nad úverovými inštitúciami. Fundamentálnou úlohou je sústavne venovanie sa systémovým a makroprudecniálnym rizikám. V rámci tejto novej úlohy môže ECB udeľovať ale aj odobrať povolenie pre úverové inštitúcie, no taktiež môže uvaliť správne sankcie a požadovať navýšenie kapitálových rezerv. Všetky výkony ECB v oblasti bankového dohľadu musia byť v súlade s prudenciálnymi požiadavkami. ECB pôsobí aj ako poradca v analytickej, štatistickej, administratívnej ale aj logistickej sfére pre Európsky výbor pre systémové riziká. Posudzovanie a analýzy v súvislosti s udeľovaním finančnej výpomoci boli zverené centrálnej banke zmluvou o Európskom mechanizme pre stabilitu (EP, 2022). Organizačné zloženie Európskej centrálnej banky sa skladá z 3 rozhodovacích zložiek.

Rada guvernérov: predstavuje najvyšší rozhodovací orgán so súčasným počtom členov 26. Skladba členstva je zložená zo šiestich členov Výkonnej rady a dvadsiatich guvernérov národných centrálnych bánk eurozóny. Rada guvernérov prijíma usmernenia a rozhodnutia, ktoré sú potrebné pre výkon úloh a cieľov ECB, ako aj celého Eurosystemu. Vo vzťahu k monetárnej politike je Rada guvernérov najdôležitejším orgánom, pretože je jej určovateľom. Prijíma rozhodnutia a usmernenia, ktoré priamo súvisia s výkonom monetárnej politiky, určuje úrokové sadzby a tvorí menové rezervy Eurosystemu. Rovnako vykonáva úlohy a povinnosti zo sféry bankového dohľadu. Zasadnutia Rady guvernérov sa konajú dvakrát mesačne v sídle Európskej centrálnej banky. Z hľadiska hlasovacích práv mal každý člen hlas s rovnakou váhou a rozhodovalo sa nadpolovičnou väčšinou. Vstupom Litvy do Eurozóny 1. 1. 2015 sa toto pravidlo pozmenilo. Súčasný systém zahŕňa princíp rotujúceho hlasovania, na základe ktorého sa jednotliví členovia striedajú (ECB, 2023).

Výkonná rada: daný orgán zabezpečuje každodenný plynulý chod ECB. Orgán nemá zastúpenie každým členským štátom. Výkonná rada je tvorená šiestimi členmi vrátane prezidentky ECB a viceprezidenta. Zodpovedá sa za riadenie chodu Európskej centrálnej banky a implementuje monetárnu politiku, resp. udáva náležité pokyny jednotlivým národným centrálnym bankám. Vykonáva určité právomoci, ktoré boli Výkonnej rade zverené Radou guvernérov a podieľa sa na príprave zasadnutí práve pre najvyšší riadiaci orgán. Schôdze prebiehajú aspoň jedenkrát za sedem dní (ECB, 2021).

Generálna rada: tretí orgán v poradí je prechodného charakteru a jeho existencia je podmienená členskými krajinami Európskej únie, ktoré zatiaľ nezaviedli euro ako svoju tuzemskú menu. Generálna rada je sústavou zastupiteľov všetkých krajín eurozóny, no taktiež aj krajinami a ich zastupiteľmi, ktorí nepatria do eurozóny. Celok dopĺňa prezidentka a viceprezident ECB, rovnako ako v prípade Výkonnej rady. Výkon úloh je zameraný na poradných funkciách, zhromažďovaní štatistických údajov ale aj na prípravu Výročnej správy ECB. Najdôležitejšou úlohou je implementácia eura a úkonov s tým spojených do všetkých možných členských krajín EÚ. Keď sa uskutoční hlavná úloha Generálnej rady, orgán prestane fungovať a jeho činnosť zanikne (ECB, 2023).

2 Cieľ

Primárnym cieľom predkladanej bakalárskej práce je analýza monetárnej politiky Federálneho rezervného systému a Európskej centrálnej banky v aktuálnych podmienkach a posúdenie ich vplyvu na aktuálny vývoj medzinárodného obchodu.

Popri stanovení primárneho cieľa bakalárskej práce bol stanovený súbor sekundárnych cieľov, ktorých sledovanie napomáha splneniu primárneho cieľa:

- teoretické vymedzenie medzinárodného obchodu a monetárnej politiky;
- charakteristika princípov fungovania centrálnych bánk FED a ECB;
- analýza súčasného makroekonomického vývoja vo svetovom hospodárstve;
- vymedzenie a analýza faktorov prispievajúcich k aktuálnemu rastu inflácie;
- dôsledky monetárnej politiky a jej možné dopady na medzinárodný obchod;
- predpokladaný budúci vývoj monetárnej politiky Eurozóny a USA.

3 Metodika práce a metódy skúmania

Kľúčovým cieľom bakalárskej práce je analýza monetárnych politík centrálnych bánk ECB a FED v súčasných podmienkach. Pre pochopenie princípov fungovania monetárnej politiky bolo nutné oboznámiť sa s teoretickým východiskom a následnou aplikáciou zistených skutočností do praktickej stránky záverečnej práce.

Teoretické počiatky, ktoré vyformovali túto zásadnú politiku siahajú až po základné ekonomické teórie medzinárodného obchodu. V nadväznosti práca poskytla údaje o samotnej podstate monetárnej politiky. Zadefinované boli základe typy, nástroje ale aj vplyvy monetárnej politiky na hospodárstvo i samotný medzinárodný obchod. Teoretické znalosti boli získané metódou abstrakcie z dostupných ekonomických bibliografických odkazov. Zber množstva teoretických údajov, z ktorých boli vytvorené konštruktívne teoretické podklady pre vypracovanie záverečnej práce bol vykonaný metódou syntézy.

Praktická časť sa sústreďuje na analýzu príčin vzniku a pretrvávania inflácie. Vzniknutá situácia v aktuálnych podmienkach poskytla záverečnej práci možnosť komparácie postojov oboch centrálnych bánk, či už v opatreniach alebo v aplikácií nástrojov na ustálenie finančnej stability. Praktická aplikácia teoretických poznatkov napomohla k pochopeniu procesov inflácie a tvorby monetárnej politiky. Postupnosť od všeobecnosti ku konkrétnemu záveru, resp. dedukcia v práci poukázala na aktuálny kontext v oblasti pôsobenia monetárnej politiky a jej vykonávateľmi.

Záverečná časť práce vychádza z pozorovania, analýzy a predikcie možného perspektívneho vývoja monetárnej politiky v oblasti eurozóny a USA, ktoré bolo vykonané relevantnými zdrojmi. Sledované boli rozličné faktory, ktorých súvislosti všeobecný dopad na budúci vývin monetárnej politiky.

Zdroje bibliografických údajov, ktoré boli využívané pri vypracovaní bakalárskej práce boli získané okrem fyzickej knižnej podoby aj z voľne dostupných relevantných internetových zdrojov. Internetové portály, ktoré tvoria v práci markantnejšiu časť, pochádzajú priamo od Európskej centrálnej banky alebo Federálneho rezervného systému. Grafické znázornenia pochádzajú z domény Trading economics, pričom určité teoretické znalosti sú položené na základe portálov Investopedia a Reuters.

4 Výsledky práce a diskusia

Preskúmanie teoretických znalostí záverečnej práce poskytlo základ pre praktické východisko, ktoré je potrebné pre riešenie vzniknutých javov v reálnom svete. Praktické informácie umožňujú aplikáciu zistených teoretických konceptov a zlepšujú rozhodovanie tvorcov politik. Empirické dôkazy pomáhajú centrálnym bankám rozvíjať svoje zručnosti v oblasti riešenia problémov. Implementácia monetárnej politiky je potrebná práve na reguláciu a stabilizáciu cenovej hladiny, peňažných prostriedkov v obeh, inflácie a úrokových sadzieb. Počas rôznych ekonomických výkyvov a šokov, akými sú finančné krízy alebo obdobie hospodárskej recesie, sú práve centrálny banky poskytovateľom pomoci pri stabilizácii finančných trhov. Centrálna banka dokáže monetárnou politikou zabezpečiť stabilitu aj v sfére ekonomického rastu a celkovo je jedným z nástrojov riadenia ekonomiky. Bez monetárnej politiky by panovala vo svete ekonomická, resp. finančná nestabilita. Absenciou regulácie finančného sektora by sa ekonomika stala zraniteľnejšou voči šokom, bankový sektor a jeho inštitúcie by neboli regulované. Začala by stúpať nedôvera voči bankám, čo by mohlo v konečnom dôsledku viesť k prehĺbeniu finančných problémov a vyústiť v globálnu krízu. Ekonomický rast by bol ťažšie udržateľný a vytýčené ekonomické ciele by sa dosahovali ťažšie ako za pomoci monetárnej politiky. Inflácia by sa mohla bez monetárnej regulácie veľmi rýchlo transformovať do hyperinflačného stavu, kedy peniaze prestávajú plniť všetky svoje funkcie. Esenciálnosť potreby monetárnej politiky a jej možné dopady pri absencii by mohli byť v reálnom svete ešte intenzívnejšie.

Praktická časť záverečnej práce zanalyzuje problémy a ich príčiny, s ktorými sa musela, resp. stále musí popasovať monetárna politika. Opatrenia a reakcie centrálnych bánk ovplyvňujú samotný chod ekonomiky a jej potenciálny rast do budúcnosti. Nesprávne zareagovanie alebo príliš neskorá reakcia môže zmárniť niekoľkoročné smerovanie hospodárstva a uvrhnúť ho do recesie. Na základe týchto skutočností je zrejmé, že monetárna politika tvorí fundamentálnu časť ekonomického riadenia krajiny a jej efektívna implementácia je dôležitejšia pre zabezpečenie prosperujúcej budúcnosti.

4.1 Súčasný makroekonomický vývoj vo svete

Globálna ekonomika vstúpila do nového roka 2023 s mierne klesajúcou infláciou a pomerne stabilným rastom. Inflácia zaznamenala klesajúcu tendenciu vďaka úspešnej

implementácií monetárnych politík centrálnych bánk, rovnako aj ceny potravín a energií klesli. Základné cenové tlaky sa presunuli na trh práce, ktorý je momentálne napätý. So stálym nárastom úrokových sadzieb sa zdôraznila zraniteľnosť bankového sektora, pričom sa finančný sektor obáva vzrastu nedôvery. Mnohí tvorcovia politík boli nútení pristúpiť k stabilizačným riešeniam bankového sektora, najmä v podmienkach USA, kde krach zaznamenali tri banky. Hnacie sily, ktoré formovali svetovú ekonomiku minulý rok, budú paralelné so súčasným rokom 2023. Úrovně dlhu zostávajú vysoké, čo obmedzuje tvorcov fiškálnej politiky reagovať na nové výzvy. Tvorcovia fiškálnej politiky by mali podporovať menové a finančné činnosti tvorcov konkrétnych politík pri dosahovaní stanoveného inflačného cieľu spoločne so zachovaním finančnej stability.

Geopolitické napätie prudko vzrástlo v dôsledku ruskej invázie na Ukrajinu. Vojná spôsobila cenový nárast komodít, no v aktuálnych podmienkach sa ceny ustávajú. Pri prípadnom zintenzívnení vojnového stavu na Ukrajine by mohlo dôjsť k opätovnému nárastu cien potravín a energií, čo by vytvorilo nátlak na infláciu a posunulo by ju nahor. Po predošlom období silnej COVID-19 pandémie sa začali krajiny zotavovať, čím sa zmiernili narušenia globálnych dodávateľských reťazcov. Nedávny stres, ktorý pramení z finančného sektora vzbudzuje obavy nákazy, ktorá by mohla oslabiť reálnu ekonomiku prudkým zhoršením podmienok financovania. Centrálné banky by boli v tomto scenári nútené prehodnotiť smerovanie ich politík. V aktuálnych podmienkach musia zostať centrálné banky stabilné v oblasti protiinflačného boja, no v terajších podmienkach je nutné upraviť smerovanie monetárnych politík práve aj na udržanie finančnej stability. Pri rozšírení finančnej nedôvery stres spôsobí zníženie globálneho rastu na približne 2,5 %, pričom rast vyspelých hospodárstiev klesne pod 1 %.

Základná prognóza Medzinárodného menového fondu predikuje na súčasný kalendárny rok 2023: (IMF, 2023)

- globálny rast klesne na 2,8 % z predošlých 3,4 %, pričom ustálenie na úrovni 3,0 % nastane v roku 2024;
- vyspelé ekonomiky zaznamenajú výrazne spomalenie rastu na 1,3 % z predošlých 2,7 %;
- celková globálna inflácia klesne na hodnotu 7,0 % v dôsledku nižších cien komodít;
- jadrová inflácia bude s najväčšou pravdepodobnosťou klesať pomalšie a bude sa vyžadovať sprísnenie menových politík na ustálenie;

- návrat k inflačným cieľom monetárnych politík bude nepravdepodobný pred rokom 2025.

Každý ekonomický subjekt potrebuje disponovať finančnými prostriedkami. Dopyt a ponuka po voľných finančných prostriedkoch sa sústreďujú práve na finančných trhoch. Prebytkové subjekty umiestňujú voľné zdroje na finančnom trhu, pričom deficitné subjekty ich dopytujú (Sivák, et. al., 2019). V súčasnosti zažívajú finančné trhy nečakané výkyvy, ktoré sú spôsobené najmä krachom americkej komerčnej banky Silicon Valley Bank. Investori sa obávajú kolapsu z roku 2008, ktorý by sa mohol opakovať a spôsobiť tak ďalšiu svetovú finančnú krízu. Obavy pramenia z dominového efektu na finančné trhy, najmä v technologickom sektore. Startupy a technologické spoločnosti, ktoré sa spoliehali na SVB v oblasti financovania alebo bankových služieb, by mohli čeliť ťažkostiam, čo by mohlo viesť k poklesu v technologickom priemysle. Okrem toho, ak investori stratia dôveru vo finančný systém, mohlo by to viesť k širšiemu výpredaju na trhoch (Bloomberg, 2022). Strach a neistota spôsobila prudké nakupovanie akcií a dlhopisov bánk. Náklady na financovanie sa navýšili aj pre stabilných poskytovateľov úverov. Podniky a domácnosti sa obávajú úverovej krízy, keďže banky začnú potrebovať väčší objem peňažných prostriedkov na financovanie a všeobecné úverové podmienky sa stanu striktnejšími. Celkové agresívne sprísňovanie úrokových sadzieb začína dopadať na reálnu ekonomiku v podobe vyšších nákladov na pôžičky (Ranasinghe, et. al., 2023).

Z historického hľadiska môže inflácia nastať z viacerých príčin: (Entrepreneur, 2023)

- **ponukové šoky:** nastávajú pri narušení konkrétnych dodávateľských reťazcoch v dôsledku rôznych svetových udalostí, prípadne iných nečakaných a náhlych dôvodov. Ponukové šoky súvisia s nákladovou infláciou;
- **peňažná zásoba:** narušenie balansu dopytu a ponuky v dôsledku nárastu príjmov, resp. nárastu príležitosti na míňanie peňazí. Obyvateľstvo začne utrácať peňažné prostriedky vo väčšom množstve pričom úspory začnú stagnovať, prípadne sa ich objem začne znižovať. Navýšenie dopytu zo strany spotrebiteľov spustí dopytovú infláciu;
- **očakávania:** ekonomická situácia nezodpovedá očakávaniam, čo môže spustiť inflačné procesy. Príkladom môže byť produkcia produktov spoločnosťami, ktorá vytvorili ponuku na základe určitých očakávaní, no neočakávaný nárast dopytu zo

strany spotrebiteľov bez možnosti vyrovnanja ponuky môže narušiť očakávania a zvýšenie cien v dôsledku nedostatku ponuky.

Príčiny inflácie sa môžu líšiť v závislosti pôsobenia rôznych faktorov, či už na strane zmien dopytu, výrobných nákladov, monetárnej politiky alebo neočakávaných šokov, ktoré nedokázal nikto predikovať. Pochopenie príčin vzniku tohto komplexného ekonomického javu je potrebné pre formuláciu kompetentných politík, ktoré sa snažia o udržiavanie stabilného ekonomického rastu.

4.1.1 Príčiny aktuálneho rastu inflácie

Za posledných pár rokov sa na globálnej úrovni udiali udalosti, ktoré markantne ovplyvnili súčasnú ekonomickú realitu.

Pandémia COVID-19: v roku 2019 prepukla celosvetová viróza, ktorá prerástla do globálnych rozmerov a zasiahla každú krajinu sveta. Korona vírus COVID-19 dosiahol pandemickú úroveň a na Slovensku sa prvý prípad objavil v marci 2020. Udalosť takýchto rozmerov zasiahla takmer všetky sféry svetového hospodárstva, no dopady boli odlišné pri jednotlivých odvetviach. Najviac utrpel cestovný ruch a gastronomický sektor (Behsudi, 2020). Naopak, prosperovať začali organizácie, ktoré sa orientovali na internetový predaj a oblasť IT. Obchod sa celkovo preorientoval do digitálnej sféry. Dôkazom tejto skutočnosti je nárast čistých tržieb amerického Amazonu, ktoré v roku 2020 a 2021 dosiahli nové rekordy.

Vojna na Ukrajine: 24. februára 2022 sa započala vojna na Ukrajine, čo spôsobilo enormný ekonomický chaos. Bez ohľadu na humanitárne dôsledky, ktoré so sebou vojna prináša, ekonomické konzekvencie sa výrazne prenášajú na všetky svetové trhy a ekonomické subjekty. Vojna narušila globálne dodávky na komoditných trhoch, čo viedlo k nárastu cien komodít. Cenový nárast je zapríčinený aj z budúcich možných narušení dodávok (WEF, 2022).

Krach Silicon Valley Bank: korigovanie americkou centrálnou bankou na udržiavanie finančnej stability a inflácie sa diametrálne zmenilo 10. marca 2023, kedy Silicon Valley Bank spôsobila najväčší bankový kolaps od finančnej krízy v roku 2008 (Carlsson-Szlezak, et. al., 2023). V súčasnosti je možné iba predikovať možné dopady na inflačnú stránku globálnych ekonomík. Strach pramení z možného vzniku nedôvery v bankový systém, čo môže mať deštruktívne následky pre mnohé banky.

Výkyvy na komoditných trhoch: ceny komodít boli častokrát označované ako fundamentálny ukazovateľ možnej inflácie, keďže dokážu promptne zareagovať na rozsiahle ekonomické šoky, no nie vždy je priamy vzťah medzi zmenou stavu komodít a inflácie (Reiff, 2023). Je nutné poznať, čo spôsobuje zmenu komodít. Príkladom môže byť apreciacia amerického doláru, kedy sa navýši cena komodít v porovnaní s cudzími menami. Rastúce ceny komodít v zahraničí by mohli spôsobiť presný opak inflácie – defláciu (Nath, 2022). Postupom času sa začala významnosť obojsmerného vzťahu medzi infláciou a komoditami znižovať (Neely, 2015). Za posledných pár rokov zažili komoditné trhy nepredvídateľné šoky, ktoré negatívne ovplyvnili vývoj cien komodít. Mnohé z obchodovateľných komodít boli zasiahnuté pandémiou i vojnou a ceny sa začali šplhať na rekordné maximá.

Svetová energetická kríza: rýchle oživenie ekonomík sveta v roku 2021 malo za následok sprísňovanie podmienok na energetických trhoch. Situácia sa však drasticky zhoršila ruskou inváziou na Ukrajinu a vo svete započala globálna energetická kríza. Vysoké ceny energií prispeli k už aj tak vysokej inflácii. Mnoho krajín sa obáva spomalenia hospodárskeho rastu, ktorý povedie ekonomiku do serióznej recesie. Krajiny závislé od ruskej ropy, najmä Európa, stále prežívajú nedostatky pohonných hmôt, ropy, zemného plynu a ich vysoké ceny. Ekonomiky sa snažia nájsť vhodnú alternatívu na osamostatnenie sa od dodávok energií z Ruskej federácie. Rusko bolo kľúčovým partnerom v oblasti energetického sektora pre EÚ, keďže je jedným z najväčších svetových vývozcom fosílnych palív, pričom v roku 2021 pochádzala štvrtina spotrebovanej energie v EÚ z Ruska (IEA, 2021).

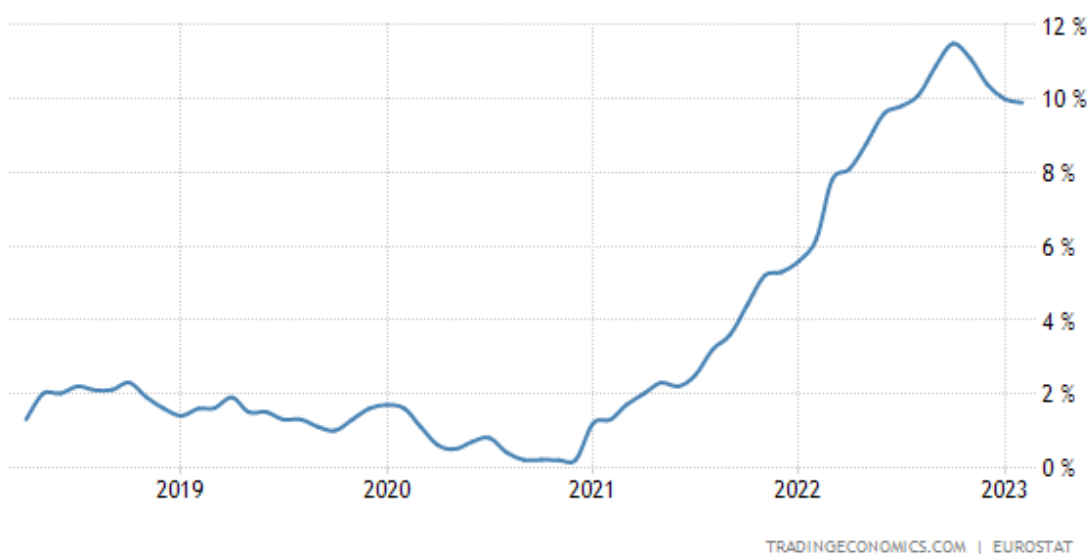
Dopad na globálne hospodárstvo bolo možné odsledovať na celosvetovom poklese HDP, ktorý spadol o 3,4 %. Percentuálny pokles predstavoval stratu viac ako dvoch biliónov amerických dolárov oproti roku 2020, kde hodnota predstavovala 84,5 % bilióna USD. Väčšina krajín sa po rôznych protipandemických opatreniach a lockdownoch dokázala pandémie prispôbiť a svetová ekonomika začala dosahovať pozitívny nárast v roku 2021 (Statista, 2023).

Hlavnou príčinou inflácie v dôsledku COVID-19 pandémie bola nerovnováha dopytu a ponuky na trhoch. Dopyt po tovaroch bol mimoriadne vyšší ako vtedajšia ponuka, čo spôsobilo nedostatky ale aj zvýšenie cien. K zvýšenej inflácii napomohli aj problémy v dodávateľských reťazcoch.

4.1.2 Makroekonomický vývoj v EÚ

Hospodársky vývoj v podmienkach EÚ je v súčasnom stave nastavený na zamedzenie recesie, pričom sa očakáva pokračovanie nestability v dodávateľských reťazcoch a taktiež aj neústupná inflácia. Samotný rok 2023 sa započal priaznivejšie ako predikovali predpovede minulých rokov, no obdobiu spomaľujúceho tempa rastu sa ekonomiky nevyhnú (Miskovicova, 2023).

Graf 1 Vývoj inflácie v EÚ v rokoch 2019 – 2023 (v %)



Zdroj: Prevzaté z Tradingeconomics (2023)

Ročná miera inflácie v eurozóne dosahovala vo februári 2023 úroveň 8,5 %, čo predstavuje pokles z januárových 8,6 %. V predošlom roku bola inflácia na úrovni 5,9 %. V aktuálnych marcových podmienkach inflácia v EÚ klesla o 0,10 % z januárových 10 %. Najnižšie medziročné tempo rastu bolo zaznamenané v Luxembursku, kde hodnota inflácie bola 4,8 %. Nasledovalo Belgicko s 5,4 % infláciou a Španielsko so 6 %. Diametrálne odlišné bolo Maďarsko, ktoré dosiahlo najvyššie medziročné tempo rastu inflácie vo výške 25,8 %. S hodnotou nad 20 % sa v podmienkach EÚ vyskytla ďalšia krajina; Lotyšsko s 20,1 %. Tretia krajina, ktorá zaznamenala zvýšené medziročné tempo rastu je Česká republika, ktorá eviduje infláciu vo výške 18,4 %. V porovnaní s januárom 2023 ročná inflácia klesla v pätnástich členských krajinách. Stabilitu si udržala v dvoch a vzrástla v desiatich prípadoch. Vo februári k ročnej miere inflácie v eurozóne najviac prispeli potraviny, alkohol a tabak +3,10 %, nasledujú služby +2,02 %, priemyselné tovary bez energií +1,74 % a energie +1,64 % (Eurostat, 2023).

Na území Európskej únie je miera inflácie kalkulovaná na základe váženého priemeru konkrétnych agregátov Harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien – HICP. Agregáty sa počítajú ako vážený priemer zložiek HICP každej členskej krajiny EÚ. Váha jednej krajiny predstavuje jej podiel na výdavkoch na konečnú spotrebu domácností. Hlavnými zložkami HICP v EÚ sú: (Tradingeconomics, 2023)

- **nealkoholické nápoje:** 17 % z celkového objemu;
- **bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá:** 15 % z celkového objemu;
- **doprava:** 15 % z celkového objemu;
- **rôzne tovary a služby:** 10 % z celkového objemu;
- **reštaurácie a hotely:** 10 % z celkového objemu;
- **rekreácia a kultúra:** 9 % z celkového objemu;
- **zdravie:** 5 % z celkového objemu;
- **odevy a obuv:** 5 % z celkového objemu;
- **alkoholické nápoje, narkotiká, vzdelávanie:** 7 % z celkového objemu;
- **ostatné kategórie** (nábytok, vybavenie a bežná údržba domácnosti): 7 % z celkového objemu.

Ekonomické prognózy na aktuálny kalendárny rok poskytujú optimistický výhľad. Z krátkodobého hľadiska sú inflačné rizika spojené s budúcim vývojom na energetických trhoch a napätiam na trh práce, ktoré sú spôsobené mzdovými tlakmi (EK, 2023).

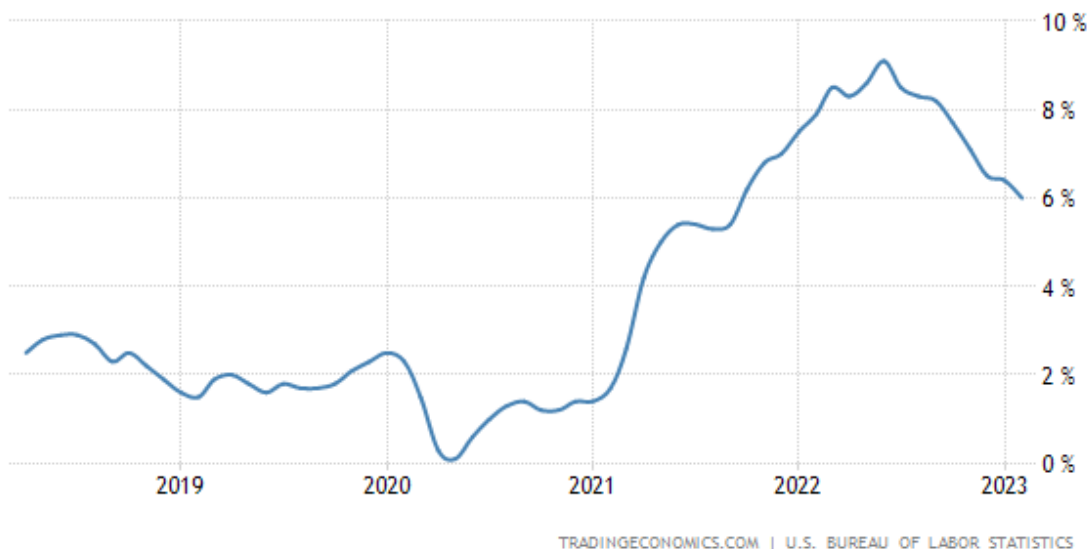
4.1.3 Makroekonomický vývoj v USA

Inflácia bola v podmienkach Spojených štátov amerických v predošlom kalendárnom roku 2022 nižšia ako v roku 2021, no tieto hodnoty sú aj tak vyššie ako v ktoromkoľvek inom roku od roku 1981. Dôvodom bola COVID-pandémia a vojna medzi Ruskom a Ukrajinou, ktorá v súčasnosti prispieva k zvýšeným cenám potravín a energií. Cenové tlaky navýšili infláciu, ktorá dosahovala už aj tak vysoké hodnoty kvôli silnému dopytu, obmedzeniam na strane ponuky a v dôsledku napätia na trhu práce (CBO, 2023).

Miera inflácie v USA predstavuje percentuálnu hodnotu, o ktorú sa počas roka zvýši cena vybraného koša tovarov a služieb zakúpených v USA. Inflácia je jednou z metrík, ktoré používa FED na meranie zdravia ekonomiky. Od roku 2012 sa Federálny rezervný systém

zameriava na 2 % mieru inflácie pre americkú ekonomiku. Ak sa inflácia nevyskytuje v danom rozmedzí, tak FED môže vykonať zmeny v menovej politike (Ycharts, 2023).

GRAF 2 Vývoj inflácie v USA v rokoch 2019 – 2023 (v %)



Zdroj: Prevzaté z Tradingeconomics (2023)

V súlade s očakávaniami trhu klesla ročná miera inflácie v USA vo februári na úroveň 6 %, z predošlých januárových 6,4 %. Najnovšia hodnota predstavuje najnižšiu úroveň od septembra 2021. Výška jadrovej inflácie, ktorá nezahŕňa náklady na potraviny a energie klesla z 5,6 % na súčasných 5,5 %. Index spotrebiteľských cien – CPI vzrástol o 0,4 %, po predchádzajúcom 0,5 % náraste. Ceny potravín rástli pomalším tempom, zatiaľ čo náklady na ojazdené osobné a nákladné autá naďalej klesali. Náklady na energiu prudko klesajú, rovnako klesli aj ceny benzínu o 2 % po 1,5 % zvýšení v januári. Opakom sú ceny elektriny, ktoré zažili opätovný nárast z predošlých 11,9 % na 12,9 %. Americká inflácia v aktuálnych podmienkach dosahuje trojnásobne vyššie hodnoty ako je stanovený 2 % dlhodobý inflačný cieľ Federálneho rezervného systému (Tradingeconomics, 2023).

4.2 Monetárna politika ECB v súčasných ekonomických podmienkach

Rada guvernérov predpokladá, že udržiavanie reštriktívneho formátu úrokových sadzieb zníži infláciu pomocou utlmovania dopytu. Reštrikcia v tejto oblasti by mala chrániť aj pred rizikom trvalého nárastu inflačných očakávaní.

Rada guvernérov taktiež rozhodla o postupnom znižovaní stavu cenných papierov, ktoré boli nadobudnuté Eurosystemom v rámci programu nákupu cenných papierov – APP. Dané APP portfólio sa bude od marca 2023 až po jún 2023 redukovať o 15 mld. € mesačne. Nákupy podnikových dlhopisov uskutočňované Eurosystemom budú smerované k emitentom, ktorých portfólio je klimaticky priaznivejšie. Takýto prístup má napomôcť k postupnému znižovaniu uhlíkovej stopy portfólií podnikových dlhopisov Eurosystemu v súlade s predsavzatiami Parížskej dohody. V oblasti refinančných operácií budú pravidelne prehodnocované ciele dlhodobejšie refinančné operácie ako aj ich samotná úloha (ECB, 2023).

Po uplynutí mesiaca sa projekcie výhľadu výšky inflácie nezmenili k lepšiemu, inflácia zostáva vysoká. Na trhu pretrváva neistota a z toho dôvodu sa Rada snaží o implementáciu čo najaktuálnejších údajov. Riadenie bude realizované za pomoci hodnotenia inflačného výhľadu, dynamiky vývoja základnej inflácie a efektivity transmisnej menovej politiky. Práve vďaka silným kapitálovým a likviditným pozíciám zostáva bankový sektor naďalej odolný. Ak by sa situácia v bankovom sektore začala posúvať k negatívnemu spektru, ECB je pripravená využiť nástroje na zabezpečenie likvidnej podpory finančného systému eurozóny s cieľom zachovať plynulú transmisiu monetárnej politiky. Makroekonomické projekcie odborníkov ECB boli zverejnené na začiatku marca 2023, t. j. pred príchodom súčasného napätia, ktoré začalo panovať na finančných trhoch. Dané predikcie predpokladali priemernú infláciu v roku 2023 na úrovni 5,3 %; v roku 2024 2,9 % a v roku 2025 v priemernej výške 2,1 %. Jadrová inflácia by mala mať podľa predpovedí rastúcu tendenciu. Nárast je spôsobený pretrvávajúcimi základnými cenovými tlakmi, ktoré zostávajú aj naďalej výrazne. V roku 2023 by mala inflácia bez cien energií a potravín dosiahnuť v priemere 4,6 %. Hodnota je vyššia ako sa predikovalo v decembri 2022. Pri poklese rastových tlakov, ktoré boli spôsobené predošlými ponukovými šokmi, znovuo tvorením ekonomík, výrazným útlmom dopytu v dôsledku prísnejšej monetárnej politiky, by mala jadrová inflácia klesnúť budúci rok na 2,5 % a v roku 2025 na 2,2 %.

Hospodársky rast v roku 2023 bol upravený nahor a v priemere sa predpokladá hodnota 1,0 %. Zlepšenie je zapríčinené poklesom cien energií a vďaka odolnosti ekonomiky voči náročnému medzinárodnému prostrediu. Nárast bude sprevádzať aj nasledujúce dva roky, podporovaný bude stabilným prostredím na trhu práce, vyššou dôverou a oživením reálnych príjmov. Nové hodnoty, ktoré priniesli projekcie odborníkov ECB, sú nižšie ako predpokladali v decembri, z dôvodu prísnejšej monetárnej politiky (ECB, 2023).

4.2.1 Opatrenia ECB v reakcii na vývoj inflácie

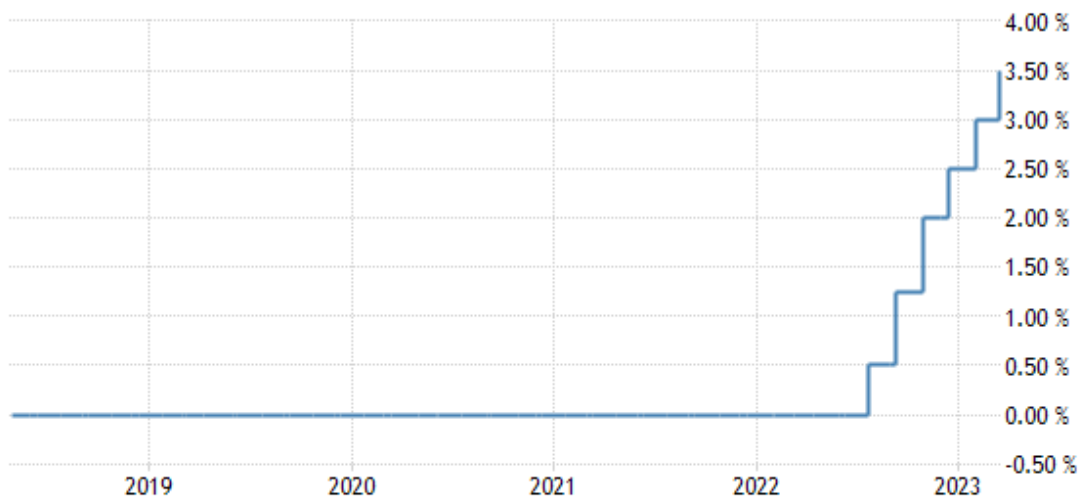
Vo februárovom vyhlásení sa Európska centrálna banka rozhodla zotrvať v reštriktívnej pozícii. Rovnomerným tempom bude zvyšovať úrokové sadzby, pričom sa ich bude snažiť udržiavať na hladine, ktorá je dostatočne reštriktívna na zabezpečenie promptného návratu inflácie na úroveň strednodobého cieľa 2 %. Rozhodnutie navýšiť tri kľúčové úrokové sadzby o 50 bázických bodov bolo prijaté s očakávaním opätovného navýšenia. 8. februára 2023 sa zásadné úrokové sadzby zvýšili na nasledovné úrovne: (ECB, 2023)

- **hlavné refinančné operácie:** 3,00 %;
- **jednodňové refinančné operácie:** 3,25 %;
- **jednodňové sterilizačné operácie:** 2,50 %.

22. marca 2023 sa Rada guvernérov rozhodla zvýšiť základne úrokové sadzby o 50 bázických bodov za účelom včasného prinávratu inflácie na úroveň strednodobého horizontu tesne pod 2 %. Jednotlivé hodnoty marcových úrokových sadzieb: (ECB, 2023)

- **hlavné refinančné operácie:** 3,50 %;
- **jednodňové refinančné operácie:** 3,75 %;
- **jednodňové sterilizačné operácie:** 3,00 %.
-

GRAF 3 Vývoj úrokovej sadzby v eurozóne v rokoch 2019 – 2023 (v %)



TRADINGECONOMICS.COM | EUROPEAN CENTRAL BANK

Zdroj: Prevzaté z Tradingeconomics (2023)

Na základe grafického znázornenia je možné pozorovať konštantný nárast hodnoty, až na pár výnimiek, úrokovej sadzby v podmienkach eurozóny od polovice roka 2022. Bankový sektor je odolný, no aktuálne napätie na trhu môžu narušiť cenovú stabilitu a boj s infláciou by sa mohol predĺžiť na neurčito (Tradingeconomics, 2023).

4.3 Monetárna politika FED v súčasných ekonomických podmienkach

FED sa snaží v aktuálnych podmienkach dosahovať stanovený cieľ duálneho mandátu, ktorý predstavuje maximálnu zamestnanosť a infláciu na úrovni 2 % v dlhodobom horizonte. Podpora vytečených cieľov centrálnej banky pramení v súčasnosti z navýšenia kľúčovej úrokovej sadzby na 4,75 % až 5 %. Federálny výbor pre voľný trh predpokladá, že pri súčasnom sprísňovaní monetárnej politiky, bude reštrikcia dostatočná na prinavrátanie inflácie na 2 %. Kumulatívne sprísnenie menovej politiky, oneskorenia medzi vplyvom menovej politiky na infláciu a hospodárskou aktivitou, ako aj ekonomicky a finančný vývoj, to všetko bude výbor brať do úvahy pri určovaní rozsahu budúceho zvýšenia cieľového pásma. Navyše, výbor bude pokračovať v znižovaní držby cenných papierov štátnej pokladnice a dlhopisov agentúr a cenných papierov krytých hypotékami agentúr. Výbor bude pri určovaní vhodného nastavenia monetárnej politiky naďalej monitorovať dôsledky prichádzajúcich údajov na hospodársky výhľad. Ak sa objavia riziká, ktoré by mohli brániť plneniu cieľov výboru, výbor by bol ochotný podľa potreby upraviť svoje nastavenie menovej politiky. Hodnotenia výboru zohľadnia širokú škálu údajov vrátane údajov o podmienkach na trhu práce, inflačných tlakoch a inflačných očakávaniach, ako aj o finančnom a medzinárodnom vývoji (FED, 2023).

4.3.1 Opatrenia FED v reakcii na vývoj inflácie

Federálny výbor pre voľný trh vydal oprávnenia a usmernenia pre oddelenie pre otvorený trh vo Federálnej rezervnej banke v New Yorku, na základe ktorých je nutné vykonávať transakcie na Systémovom účte pre otvorený trh. Smernica s účinnosťou od 2. februára 2023 nariaďuje: (FED, 2023)

- **operácie na voľnom trhu:** vykonávať podľa potreby na dosiahnutie cieľového pásma sadzby federálnych fondov v rozmedzí 4,5 % až 4,75 %;

- **jednodňové dohody o spätnom odkúpení:** uskutočňované s minimálnou sadzbou ponuky 4,75 % a s celkovým prevádzkovým limitom 500 mld. USD;
- **jednodňové reverzné repo operácie:** realizované s ponukovou sadzbou 4,55 % s limitom na protistranu 160 mld. USD za deň;
- **cenné papiere:** presun sumy splátok istiny v aukcii z cenných papierov štátnej pokladnice v držbe Fedu so splatnosťou v každom kalendárnom mesiaci, pri presiahnutí limitu 60 mld. USD mesačne. Uplatnenie kupónových cenných papierov štátnej pokladnice do stanoveného mesačného limitu a štátne pokladničné poukážky v rozsahu, v ktorom sú platby kupónovej istiny nižšie ako mesačný limit;
- **reinvestovanie:** do cenných papierov krytých hypotékami agentúr – MBS sumou splátok istiny z držby agentúrneho dlhu a agentúry MBS prijatých v každom kalendárnom mesiaci, ktorá presahuje limit 35 mld. USD mesačne. Povolené sú mierne odchýlky;
- **dolárový roll a kupónová swapová transakcia:** zapojenie sa do daných transakcií na základe potreby uľahčenia vyrovnávania transakcií MBS agentúry Federálneho rezervného systému.

V marci boli vydaná aktualizovaná verzia smernice, ktorá nadobudla platnosť 23. marca 2023. Smernica priniesla nasledovné nariadenia: (FED, 2023)

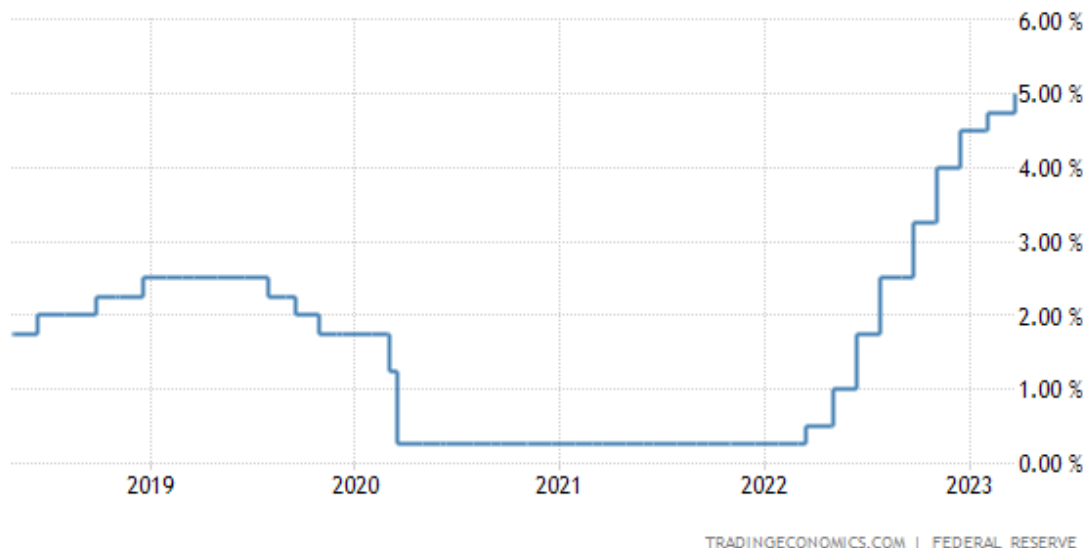
- **operácie na voľnom trhu:** vykonávať podľa potreby na dosiahnutie cieľového pásma sadzby federálnych fondov v rozmedzí 4,75 % až 5 %;
- **jednodňové dohody o spätnom odkúpení:** uskutočňované s minimálnou sadzbou ponuky 5 % a s celkovým prevádzkovým limitom 500 mld. USD;
- **jednodňové reverzné repo operácie:** realizované s ponukovou sadzbou 4,8 % s limitom na protistranu 160 mld. USD za deň;
- **cenné papiere, reinvestovanie do cenných papierov krytých hypotékami agentúr a transakcie typu dolárový roll a kupónový swap:** nezmenené, resp. totožné s februárovým vyhlásením.

Jednotlivé opatrenia, či už samostatne alebo v kombinácii by mali napomôcť k stabilizácii bankového, resp. finančného sektora. V konečnom dôsledku sú opatrenia nutnosťou pri dosahovaní vytýčených úloh a k splneniu primárneho cieľa monetárnej politiky Fedu.

FED zvýšil vo februári 2023 kľúčovú úrokovú sadzbu o 25 bázických bodov. Pásmo sa presunulo z predošlého rozpätia na hodnotu 4,5 % až 4,75 %. Rada guvernérov Fedu jednomyselne schválila zvýšenie primárnej úverovej sadzby o 0,25 % na 4,75 %. Kľúčová úroková sadzba tak dosiahla zatiaľ najvyššiu úroveň od októbra 2007. Dané navýšenie bolo už ôsmym v poradí od implementácie sprísňovacieho cyklu monetárnej politiky v marci 2022. Inflácia sa síce v podmienkach USA spomaľuje, no aj tak zostáva vysoká, a preto sa ukončenie sprísňovania neočakáva (TASR, 2023).

V marci sa očakávalo navýšenie pásma kľúčovej úrokovej sadzby o 50 bázických bodov, no krach troch amerických bánk prinútil FED k polovičnému zvýšeniu. FED zvýšil kľúčovú úrokovú sadzbu o 25 bázických bodov na 4,75 % až 5 %, čím odzrkadľoval nárast z februára a zvýšil náklady na pôžičky na najvyššiu úroveň od roku 2007. Investori predpokladali, že centrálna banka sprísnenie pozastaví na podporu finančnej stability. Americký finančný systém je podľa Fedu silný a odolný, no, očakáva sa, že nedávne udalosti povedú k prísnejším úverovým podmienkam pre spotrebiteľov a spoločnosti, čo bude mať vplyv na ekonomický rast, rast pracovných miest a samotnú infláciu. Rada guvernérov schválila zvýšenie primárnej úverovej sadzby o 25 bázických bodov na 5 % (Tradingeconomics, 2023).

GRAF 4 Vývoj úrokovej sadzby v USA v rokoch 2019 – 2023 (v %)



Zdroj: Prevzaté z Tradingeconomics (2023)

Po roku 2019 sa FED rozhodol pre znižovanie úrokových sadzieb až po obdobie pandémie COVID-19, v dôsledku ktorej sa úrokové sadzby blížili nule. Dôvodom bol pokus

o naštartovanie ekonomiky pomocou motivácie ekonomických subjektov na požičiavanie si peňažných prostriedkov, vymámenie sa z poklesu ekonomického rastu a tvorba pracovných miest. V súčasnosti úroková sadzba naďalej stúpa a potenciálne ustálenie nie je možné kvôli zväčšujúcej sa finančnej nedôvere a nestabilite (Foster, 2023).

4.4 Konzekvencie monetárnej politiky ECB a FED

Sledovanie ekonomických cyklov je nutné pre správne pochopenie mikroekonomických ale aj makroekonomických výkyvov v hospodárstvach jednotlivých krajín. Cenová stabilita hrá významnú úlohu v cyklickom vývoji, keďže ako reštriktívna, tak aj expanzívna fáza dokážu destabilizovať cenovú stabilitu. Expanzívna fáza so sebou prináša ekonomický rast, znižovanie nezamestnanosti, rast miezd a spotreby. Nárast sa prejavuje aj vo zvýšenom záujme o spotrebiteľské a investičné úvery, čo v konečnom dôsledku prispeje k rastu hrubého domáceho produktu. Negatívnou stránkou vzostupnej fázy je obťažnosť hľadania nových pracovníkov do podnikov, ktorí absentujú v konkrétnych profesijných sektoroch. Z dôvodu potreby prilákania potenciálnych zamestnancov začnú spoločnosti ponúkať vyššie nástupné mzdy, čo sa odzrkadlí vo vyššej nákladovosti a tým aj vo zvýšenej cenovej hladine produktov spoločností. Zvyšujúce sa náklady nastanú aj pri získavaní výrobných faktorov (Mandel, et. al., 2008). Pri dosahovaní vrcholu vo fáze expanzie sa každá dodatočne produkovaná jednotka výrobkov a služieb stáva drahšou. Stále rastúci tlak na využívanie dostupných výrobných faktorov spôsobí v národnej ekonomike nákladovú infláciu. Po období rozmachu a vyvrcholení ekonomiky sa zväčša začne hospodárstvo prepadať do depresívneho stavu a nastáva recesia, ktorá je ukončená dnom. V období hospodárskej recesie dochádza k výrazným zmenám v oblasti cenovej hladiny. Pri poklese agregátneho dopytu začnú spoločnosti kompenzovať svoju odbytovú stratu znižovaním výroby, obmedzovaním investícií, prepúšťaním zamestnancov, prípadným znižovaním miezd. Počas ekonomického úpadku sa inflácia môže zmeniť na defláciu, z ktorej vedie náročné vyslobodenie sa (Martincová, 2017).

4.4.1 Vplyv na hospodárstvo a zahraničný obchod eurozóny a USA

Monetárna politika zohráva fundamentálnu úlohu v oblasti korigovania inflácie, ekonomického rastu ale aj v sektore medzinárodného obchodu. Rozhodnutia ECB a Fedu, ako nositeľov monetárnej politiky v eurozóne a v USA, upravujú napr. úrokové sadzby alebo

aj nákupy aktív, ktoré môžu signifikantne ovplyvniť ekonomickú aktivitu. Expanzívna menová politika môže priniesť spoločne s nízkymi úrokovými sadzbami stimuláciu ekonomických subjektov k požíčianiu peňažných prostriedkov, k vyššej spotrebe a taktiež aj k ochote investovania. Pri opačnej situácii, t. j. prísnejšia menová politika spojená s vyššími úrokovými sadzbami môže utlmiť spotrebu a požíčovanie si ekonomických subjektov, ohrozi sa ich kúpna sila, čo môže spôsobiť ekonomike nižší hospodársky rast a infláciu (ECB, 2019).

Vplyv menovej politiky na zahraničný obchod Spojených štátov amerických a eurozóny môže byť zložitejší a mnohostranný. Najvýznamnejšími kanálmi pomocou ktorých dokázu centrálné banky ovplyvniť zahraničný obchod sú zmeny úrokových sadzieb a výšky výmenných kurzov tuzemskej meny, t. j. euro a americký dolár. Monetárne rozhodnutia Európskej centrálnej banky a Federálneho rezervného systému, ako zmeny v oblasti úrokových sadzieb alebo kvantitatívne uvoľňovanie dokázu nepriamo ovplyvniť výšku výmenného kurzu. Významné posuny eura a amerického doláru voči iným menám môžu ovplyvňovať investície, atraktivitu krajiny, platobnú bilanciu i konkurencieschopnosť importu a exportom. Pri apreciacii eura a amerického doláru sa export stáva drahšími a dopyt začne klesať, zatiaľ čo import bude lacnejší a dopyt po importovaných tovaroch a službách začne stúpať. Na druhej strane, slabšie euro a americký dolár môžu predražiť import a zároveň zvýšiť konkurencieschopnosť a príťažlivosť exportu pre medzinárodných spotrebiteľov (Kearns, et. al., 2006).

Monetárna politika ECB a Fedu významne vplýva na ekonomiku ale aj medzinárodný obchod eurozóny a USA, pričom tvorcovia politik musia brať v zreteľ možné dôsledky svojich činov a všetky rozhodnutia by mali byť dôkladne zvážené.

4.5 Perspektívy ďalšieho vývoja monetárnej politiky Fed a ECB

FED a ECB pristupujú k monetárnej politike odlišným spôsobom. V podmienkach Spojených štátov amerických sa centrálna banka snaží o maximálnu zamestnanosť spoločne so stabilnými cenami, pričom monetárna politika v eurozóne cieľi primárne na cenovú stabilitu. Obe centrálné banky majú vytýčený inflačný cieľ, ktorý sa snažia dosiahnuť v stanovenom období za pomoci nástrojov a rôznych opatrení. Za ideálnych podmienok je dosahovanie cieľov a úloh pomerne jednoduchou záležitosťou a centrálné banky občasne využívajú expanzívnu alebo reštriktívnu politiku. Pri zmene ekonomických podmienok,

politických rozhodnutí alebo aj pri vypuknutí geopolitických konfliktov sa musia centrálné banky prispôbiť aktuálnemu svetovému vývoju, aby sa predišlo destabilizácií ekonomiky krajín. Jedným z najčastejšie využívaných nástrojov centrálnej banky na stabilizáciu vzniknutej situácie je zmena výšky úrokových sadzieb. Budúci vývoj výšky úrokovej sadzby záleží od viacerých faktorov, ako je inflácia, rast hrubého domáceho produktu ale aj miera nezamestnanosti. Práve výhľad týchto zložiek bude kľúčovým pre predikciu očakávaného vývoja úrokových sadzieb v podmienkach eurozóny a USA (Drozdovica, 2023).

Perspektívy vývoja v eurozóne (ECB surveys, 2023):

- **Rast HDP:** tempo rastu HDP eurozóny sa medzikvartálne pohybovalo od konca roka 2021 na úrovni 1 %. V poslednom štvrtroku minulého roku kleslo tempo rastu na 0,1 %, čo bolo zapríčinené poklesom Nemecka a Talianka a analytici predpokladali technickú recesiu. Prognózy ECB zaznamenali rast HDP eurozóny v roku 2023 na ročnej báze na úrovni 0,2 %. Zotavenie sa na 1,4 % a 1,7 % by mohlo nastať v rokoch 2024 a 2025. V roku 2027 sa očakáva pokles späť na 1,4 %.
- **Miera nezamestnanosti:** očakávania miery nezamestnanosti v prvom štvrtroku 2023 sú na úrovni 7,0 %; 6,9 % a 6,7 % pre roky 2023, 2024 a 2025. Pre rok 2027 sa uvádza hodnota 6,4 %. Predikcie na trhu práce sa obávajú obdobia dlhodobej nezamestnanosti.
- **Úroková miera:** predikcia úrokovej sadzby, podľa ECB, by mala v prvom štvrtroku 2023 stúpnuť na 3 %. V súčasnosti je predpoveď naplnená. Druhý štvrtrok 2023 by sa mala hodnota zmeniť smerom nahor o 50 bázických bodov. V roku 2024 a 2025 sa očakáva mierny pokles pod úroveň 3 %.

Dané predpovede sa môžu ale aj nemusia uskutočniť v reálnom svete. Stanovenie možnej hodnoty úrokovej sadzby, nezamestnanosti a iných kľúčových faktorov je náročnou úlohou pre analytikov.

Predikcia v USA je pravidelne zverejňovaná Rozpočtovým úradom Kongresu. Ich projekcie sú založené na všeobecnej nemennosti zákonov upravujúcich federálnej dane a výdavky. Perspektívy vývoja v USA: (CBO, 2023)

- **Rast HDP:** očakáva sa, že HDP prestane rásť začiatkom tohto roka v reakcii na minuloročný prudký nárast úrokových sadzieb. Produkcia začne opäť rásť v druhej polovici roku 2023, keďže klesajúca inflácia umožní Fedu znížiť úrokové sadzby, čo

spôsobí oživenie v sektoroch ekonomiky, ktoré sú citlivé na úrokové sadzby. Rast reálneho HDP sa v priemere od roku 2024 až 2027 zrýchli ročne o 2,4 %, v dôsledku poklesu úrokových sadzieb.

- **Miera nezamestnanosti:** očakáva sa zvýšenie z hodnoty 3,6 % z predošlého obdobia na 5,1 % koncom roka 2023. Postupný pokles na 4,5 % by mal byť dosiahnutý do konca roka 2027.
- **Úroková miera:** cieľový rozsah kľúčovej úrokovej sadzby bude navýšený v roku 2023 v dôsledku zmiernenia dopadov inflačných tlakov. Po roku 2023 sa predpokladá, že Federálny rezervný systém zníži cieľové rozpätie sadzby práve kvôli očakávanému poklesu inflácie. Opatrenia v tejto oblasti budú smerovať k udržaniu dlhodobého inflačného cieľa Federálneho rezervného systému vo výške 2 %.

Ekonomický výhľad monetárnej politiky Fedu a ECB si vyžaduje expertnú analýzu a zhodnotenie rôznych ekonomických, ale aj neekonomických faktorov, ktoré ju dokážu ovplyvniť.

Záver

Súčasne obdobie je aj naďalej poznačené vplyvmi pandémie vírusu COVID-19, ktoré signifikantne ovplyvnilo globálny ekonomický vývoj. Mnohé krajiny sa museli, resp. stále musia potýkať s prudkým hospodárskym poklesom, ktorý spôsobil v rozličných prípadoch recesiu. Rozsiahle straty pracovných miest mali negatívny dopad na trh práce a miera nezamestnanosti sa navýšila. Historické minimá a kolísanie cien cenných papierov zvýšilo volatilitu finančných trhoch. Ekonomické subjekty boli tvrdo zasiahnuté, čo spôsobilo zmenu spotrebiteľského správania. Vlády boli nútené zvyšovať svoje výdavky na pomoc svojim občanom. Subjekty utlmili investovanie a svoje peňažné prostriedky pretavili do úspor. Narušené boli aj globálne dodávateľské reťazce, ktoré zaznamenali výpadky a zavinili nedostatky tovarov a služieb. Určité faktory majú len dočasný vplyv na cenovú stabilitu a infláciu, no mnohé z nich ovplyvňujú infláciu z dlhodobého hľadiska.

Tvorcovia politik využívali všemožné nástroje, zavádzali rôznorodé opatrenia s hlavným cieľom stabilizácie a následného oživenia ekonomiky. Vo februári 2023 sa situácia diametrálne zhoršila. Geopolitické napätie vyvrcholilo napadnutím Ukrajiny Ruskou federáciou a svetové hospodárstvo spadlo na dno. Šoky sa pretavili najmä na trhu s energiami a potravinami. Vojna výrazne prispela k inflačným tlakom a ceny boli vytlačené na bezprecedentnú úroveň. Okamžitá implementácia monetárnej politiky na vzniknuté situácie bola fundamentálnou pre podporu ekonomiky. Obe centrálné banky museli upraviť svoje politiky, aby boli inflačné problémy stabilizované v čo najkratšom čase s najnižšími možnými dopadmi na hospodárstva celkov, v ktorých pôsobia.

Federálny rezervný systém cieľi na plnú zamestnanosť a infláciu v dlhodobom horizonte vo výške 2 %. V aktuálnom období je výška inflácia vysoko nad cieľom centrálnej banky. V reakcii na súčasnú situáciu začal FED postupne zvyšovať výšku úrokovej sadzby a znižovať nákupy aktív, pričom aplikoval plejádu nástrojov monetárnej politiky. Krachovanie bánk v podmienkach Spojených štátov amerických vzbudil značnú nedôveru na úrovni finančného sektora. Federálny rezervný systém sa rozhodol zvoľniť tempo zvyšovania úrokových sadzieb. Pásmo rozpätia sadzby bolo navýšené o 25 bázických bodov, namiesto očakávaných 50 bázických bodov.

Európska centrálna banka spočiatku nezareagovala promptne na vzniknutú nepriaznivú situáciu. Dôvodom bola ochrana meny euro a krajín, ktoré mali príliš vysoký štátny dlh. Euro sa aj napriek záchrane zo strany ECB prepadlo na niekoľkoročné minimum

a centrálna banka bola nútená navýšiť kľúčovú úrokovú sadzbu. V protiklade s prístupom Fedu napomohol agresívnejší prístup monetárnej politiky k rastu amerického doláru. Inflačne ciele v eurozóne je tesne pod 2 % v strednodobom horizonte, čo sa centrálnej banke momentálne nedarí, no tempo rastu inflácie sa začalo spomaľovať.

Obe monetárne politiky si aj naďalej zachovávajú reštriktívny prístup. Dopady na hospodárstvo a zahraničný obchod sú viditeľné aj v aktuálnom kontexte. Perspektívny výhľad do budúcnosti predikuje zlepšenie situácie v priebehu niekoľkých rokov ako v eurozóne, tak aj v USA. Trajektória dopadov vojenskej invázie, spoločne s napätím na trhu práce, finančnou nedôverou a postpandemickou situáciou budú v nadchádzajúcich mesiacoch a rokoch ovplyvňovať rozhodnutia centrálnych bánk v oblasti monetárnej politiky s cieľom prinávratenia stability a oživenia globálnych ekonomík.

Zoznam použitej literatúry

Knižné zdroje:

- BALÁŽ, Peter, Stanislav ZÁBOJNÍK, Simona ŠKORVAGOVÁ, et al. Medzinárodné podnikanie. Bratislava: Sprint 2, 2019, 304 s. [27,62 AH]. Economics. ISBN 978-80-89710-51-5.
- DUDÁŠ, Tomáš, Martin GREŠŠ, Jana KRÁTKA, Ľubica HARAKAĽOVÁ, Eva JANČÍKOVÁ, Leonid RANETA a Mykhaylo KUNYCHKA. Svetová ekonomika. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM, 2017, 267 s. [18,61 AH]. ISBN 978-80-225-4352-1.
- JÍLEK, Josef. Makroekonomický dopad rústu širokých menových agregátů ve vybraných zemích v letech 1960 – 2007. Ekonomický časopis: časopis pre ekonomickú teóriu, hospodársku politiku, spoločensko-ekonomické prognózovanie = journal for economic theory, economic policy, social and economic forecasting. Bratislava: Ekonomický ústav SAV: Prognostický ústav SAV, 2015, 63(1), 3-18. ISSN 0013-3035.
- LISÝ, Ján, Anetta ČAPLÁNOVÁ, Valéria DZIUROVÁ, et al. Ekonómia. Praha: Wolters Kluwer, 2016, 621 s. [38 AH]. ISBN 978-80-7552-275-7.
- LISÝ, Ján. 2016. RENESANCIA EKONÓMIE STRANY DOPYTU. Ekonomické rozhľady. 2016, Zv. 45, 4.
- MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice. 2. rozšíř. vyd. Praha: Management Press, 2008, 367 s. ISBN 978-80-7261-185-0.
- MARTINCOVÁ, Marta. Vplyv monetárnej a fiškálnej politiky na hospodársky cyklus: Influence of monetary and fiscal policy on the economic cycle. Efektívnosť fiškálnej a monetárnej politiky v priebehu ekonomického cyklu: zborník vedeckých staťí. Bratislava: Katedra ekonomickej teórie NHF EU, 2017, [1-6]. ISBN 978-80-225-4440-5.
- REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7.

- SIVÁK, Rudolf, Pavol OCHOTNICKÝ, Kornélia BELIČKOVÁ, et al. *Financie*. 2. doplnené a rozšírené vydanie. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2019, 436 s. [29,14 AH]. ISBN 978-80-7598-533-0.
- STEGER, Manfred B. *Globalization: a very short introduction*. Fourth edition. New York, NY: Oxford University Press, 2017. *Very short introductions*. ISBN 9780198779551.
- SZABÓ, Jakub. *Deflácia, politika úsporných opatrení a rast krajnej pravice: Deflation, Austerity and the Rise of Far-right*. *Almanach: aktuálne otázky svetovej ekonomiky a politiky*. Bratislava: Vydavateľstvo EKONÓM EU v Bratislave, 2020, 15(1), 65-78. ISSN 1339-3502.

Internetové zdroje:

- ATI. 2022. *A Brief History of International Trade and Its Importance Today*. [online] 15. Júl 2022. [cit. 10. Marec 2023] Dostupné na internete: <https://www.american-trading.com/news/history-of-international-trade>
- BARONE, Adam. 2022. *What Is the Quantity Theory of Money: Definition and Formula*. [online] 23. November 2022. [cit. 30. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.investopedia.com/insights/what-is-the-quantity-theory-of-money/>
- BEATTIE, Andrew. 2022. *How the Federal Reserve Was Formed*. [online] 14. Marec 2022. [cit. 23. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.investopedia.com/articles/economics/08/federal-reserve.asp>
- BEHSUDI, Adam. 2020. *Tourism-dependent economies are among those harmed the most by the pandemic*. [online] December 2020. [cit. 20. Marec 2023] Dostupné na internete: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2020/12/impact-of-the-pandemic-on-tourism-behsudi>
- BLOOMBERG. 2022. *SVB is said to weight sale of distressed loan portfolio*. [online] 14. Febuár 2022. [cit. 26. Marec 2023] Dostupné na internete: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-02-14/svb-is-said-to-weigh-sale-of-distressed-loan-portfolio>

- BONDARENKO, Peter. 2018. Autarky. [online] 2. August 2018. [cit. 12. Január 2023]
Dostupné na internete: <https://www.britannica.com/money/autarky>
- BULLOCK, Charles J. 1901. The Theory of the Balance of Trade. The North American Review. [online] 1901, Zv. 173, 536. [cit. 23. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.jstor.org/stable/25105193>
- CARLSSON-SZLEZAK, Philipp a Schwartz, Paul. 2023. The SVB collapse adds financial instability to the Fed's inflation fight. A recession may not be the worst outcome. [online] 15. Marec 2023. [cit. 24. Marec 2023] Dostupné na internete: <https://fortune.com/2023/03/15/svb-collapse-financial-instability-fed-inflation-recession-finance-banks-economy-carlsson-szlezak-swartz/>
- CBO. 2023. The Economic Outlook for 2023 to 2033. [online] Február 2023. [cit. 21. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://www.cbo.gov/publication/58957>
- CFI. 2023. What is the European Central Bank. [online] 11. Január 2023. [cit. 14. Január 2023] Dostupné na internete: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/economics/what-is-european-central-bank-ecb/>
- DAGGER, R., Minogue, Kenneth, Ball, Terence and Girvetz, Harry K. 2023. Liberalism. [online] 4. Apríl 2023. [cit. 10. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://www.britannica.com/topic/liberalism>
- DICKENS, E. Keynes's Theory of Monetary Policy: An Essay In Historical Reconstruction. Contributions to Political Economy [online] . 2011, 30(1), 1-11 [cit. 2023-04-27]. ISSN 0277-5921. Dostupné na internete: doi:10.1093/cpe/bzr001
- DROZDOVICA, Jekaterina. 2023. Projected ECB interest rates: How high can rates go as bank signals more hawkishness? [online] 3. Marec 2023. [cit. 22. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://capital.com/projected-ecb-rate-rise-in-5-years>
- ECB surveys. 2023. Survey of Professional Forecasters. [online] 2023. [cit. 22. Apríl 2023] Dostupné na internete:

https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/survey_of_professional_forecasters/html/ecb.spf2023q1~af876c4cfb.en.html

- ECB. 2015. Čo je to centrálna banka? [online] 10. Júl 2015. [cit. 14. Marec 2023]
Dostupné na internete: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-a-central-bank.sk.html>
- ECB. 2017. Banknote production and stocks. [online] 2017. [cit. 14. Január 2023]
Dostupné na internete:
<https://www.ecb.europa.eu/euro/intro/production/html/index.en.html>
- ECB. 2017. Prečo sú stabilné ceny dôležité? [online] 8. Máj 2017. [cit. 21. Marec 2023]
Dostupné na internete: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/stableprices.sk.html>
- ECB. 2019. Economic Bulletin: Issue 7. [online] 23. Október 2019. [cit. 26. Apríl 2023]
Dostupné na internete: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb201907.en.html>
- ECB. 2020. Working Paper Series: Monetary policy and its transmission in a globalised world. [online] Jún 2020. [cit. 11. Marec 2023] Dostupné na internete:
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2407~586c50e03f.en.pdf>. 978-92-899-4050-4
- ECB. 2021. Výkonná rada. [online] Jún 2021. [cit. 14. Marec 2023] Dostupné na internete:
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/eb/html/index.sk.html>
- ECB. 2023. ECB, ESCB a Eurosystem. [online] 2023. [cit. 25. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.sk.html>
- ECB. 2023. European Central Bank (ECB). [online] 2023. [cit. 14. Január 2023] Dostupné na internete: https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/ecb_en
- ECB. 2023. Generálna rada. [online] 2023. [cit. 14. Marec 2023] Dostupné na internete:
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/genc/html/index.sk.html>

- ECB. 2023. History. [online] 2023. [cit. 14. Január 2023] Dostupné na internete:
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/html/index.en.html>
- ECB. 2023. Rada guvernérov. [online] 13. Február 2023. [cit. 14. Marec 2023] Dostupné na internete:
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.sk.html>
- ECB. 2023. Rozhodnutia o menovej politike. [online] 16. Marec 2023. [cit. 7. Apríl 2023] Dostupné na internete:
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230316~aad5249f30.sk.html>
- ECB. 2023. Rozhodnutia o menovej politike. [online] 2. Február 2023. [cit. 28. Marec 2023] Dostupné na internete:
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp230202~08a972ac76.sk.html>
- ECB. 2023. The President of the European Central Bank. [online] 2023. [cit. 14. Január 2023] Dostupné na internete:
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/html/cvlagarde.en.html>
- ECIPE. 2023. New Globalization. [online] 2023. [cit. 25. Február 2023] Dostupné na internete: <https://ecipe.org/new-globalization/>
- EK. 2023. Winter 2023 Economic Forecast: EU Economy set to avoid recession, but headwinds persist. [online] 2023. [cit. 21. Apríl 2023] Dostupné na internete:
https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/winter-2023-economic-forecast-eu-economy-set-avoid-recession-headwinds-persist_en
- ENCYCLOPAEDIA BELIANA,. 2017. Klasická škola ekonómie. [online] Marec 2017. [cit. 10. Marec 2023] Dostupné na internete: <https://beliana.sav.sk/heslo/klasicka-skola-ekonomie.978-80-89524-30-3>
- ENCYCLOPEADIA BELIANA. 2021. Komparatívne výhody. [online] 12. Január 2021. [cit. 10. Január 2023] Dostupné na internete:
<https://beliana.sav.sk/heslo/komparativne-vyhody.978-80-89524-30-3>

- ENTREPRENEUR. 2023. Why Is Inflation So High Right Now? [online] 8. Február 2023. [cit. 24. Marec 2023] Dostupné na internete: <https://www.entrepreneur.com/money-finance/why-is-inflation-so-high-right-now/444482>
- EP. 2022. Európska centrálna banka. [online] September 2022. [cit. 25. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/sk/sheet/13/europska-centralna-banka-ecb->
- EUROSTAT. 2023. Inflation in the euro area. [online] Marec 2023. [cit. 1. Apríl 2023] Dostupné na internete: https://ec.europa.eu/eurostat/statisticsexplained/index.php?title=Inflation_in_the_euro_area#Euro_area_annual_inflation_rate_and_its_main_components
- FED. 2016. What is the purpose of the Federal Reserve System? [online] 3. November 2016. [cit. 20. Január 2023] Dostupné na internete: https://www.federalreserve.gov/faqs/about_12594.htm
- FED. 2017. Federal Reserve Act. [online] 10. Marec 2017. [cit. 23. Januára 2023] Dostupné na internete: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fract.htm>
- FED. 2020. Federal Reserve Board. [online] 2020. [cit. 23. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-board.htm>
- FED. 2021. History of the Marriner S. Eccles Building and William McChesney Martin Jr. Building. [online] 2. Marec 2021. [cit. 23. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/aroundtheboard/history-buildings.htm>
- FED. 2022. About the Federal Reserve System. [online] 24. August 2022. [cit. 24. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm>
- FED. 2022. Jerome H. Powell, Chair. [online] 1. September 2022. [cit. 23. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/bios/board/powell.htm>

- FED. 2023. Decisions Regarding Monetary Policy Implementation: February. [online] 1. Február 2023. [cit. 7. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230201a1.htm>
- FED. 2023. Decisions Regarding Monetary Policy Implementation: March. [online] 22. Marec 2023. [cit. 7. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230322a1.htm>
- FED. 2023. Federal Reserve issues FOMC statement. [online] 22. Marec 2023. [cit. 7. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230322a.htm>
- FED. 2023. The Fed Explained. [online] 2023. [cit. 23. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/the-fed-explained.htm>
- FEDERAL RESERVE HISTORY. 2021. Overview: The History of the Federal Reserve. [online] 13. September 2021. [cit. 25. Február 2023] Dostupné na internete: <https://www.federalreservehistory.org/essays/federal-reserve-history>
- FELIZ, Raul Anibal. 2021. The Fed Explained: What the Central Bank Does. [online] 2021. [cit. 24. Január 2023] Dostupné na internete: <https://doi.org/10.17016/0199-9729.11>
- FOSTER, Sarah. 2023. Fed's interest rate history: A look at the fed funds rate from the 1980s to the present. [online] 22. Marec 2023. [cit. 22. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://www.bankrate.com/banking/federal-reserve/history-of-federal-funds-rate/>
- HAYES, Adam. 2022. What Is the Federal Reserve System (FRS)? [online] 1. December 2022. [cit. 23. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.investopedia.com/terms/f/federalreservebank.asp>
- IEA. 2021. Global Energy Crisis. [online] 2021. [cit. 21. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://www.iea.org/topics/global-energy-crisis>

- ILMAS, Naptania, Mia AMELIA a Rafli RISANDI. ANALYSIS OF THE EFFECT OF INFLATION AND EXCHANGE RATE ON EXPORTS IN 5-YEAR ASEAN COUNTRIES (YEARS 2010–2020). *Jurnal Ekonomi Trisakti* [online] . 2022, 2(1), 121-132 [cit. 2023-04-27]. ISSN 2339-0840. Dostupné na internete: doi:10.25105/jet.v2i1.13561
- IMF. 2023. *World Economic Outlook*. [online] Apríl 2023. [cit. 11. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>
- INVEST IN HESSEN. 2023. Frankfurt – Financial Capital of the Eurozone. [online] 2023. [cit. 14. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.invest-in-hessen.de/key-sectors/financial-sector/>
- INVESTOPEDIA. 2022. Protectionism: Examples and Types of Trade Protections. [online] 11. Apríl 2022. [cit. 12. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.investopedia.com/terms/p/protectionism.asp>
- JAHAN, Sarwat. 2014. What Is Monetarism? *FINANCE & DEVELOPMENT*. [online] 2014, Zv. 51, 1. [cit. 12. Január 2023] Dostupné na internete: <https://doi.org/10.5089/9781484312025.022>
- KEARNS, Jonathan a Manners, Phil. 2006. The Impact of Monetary Policy on the Exchange Rate: A Study Using Intraday Data. *International Journal of Central Banking*. [online] 2006, Zv. 2, 4. . [cit. 12. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb06q4a6.pdf>
- LEVITT, Theodore. 1983. The Globalization of Markets. [online] Máj 1983. [cit. 12. Január 2023] Dostupné na internete: <https://hbr.org/1983/05/the-globalization-of-markets>
- LOWRY, Christy. 2022. How Inflation Affects Currency and Interest Rates. [online] 9. December 2022. [cit. 1. Marec 2023] Dostupné na internete: <https://www.westernunion.com/blog/en/us/how-inflation-affects-currency-and-interest-rates/>

- MARTORANA, Megan. 2007. Pareto Efficiency. [online] 2007. [cit. 10. Marec 2023]
Dostupné na internete:
https://www.richmondfed.org/publications/research/econ_focus/2007/winter/~media/604D889A9E2D4F6380FB47549E28C176.ashx
- MISKOVICOVA, Anna. 2023. Winter 2023 Economic Forecast: Modest growth expected in 2023 and 2024 amid ongoing uncertainty. [online] 23. Február 2023. [cit. 21. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://www.europeactive.eu/news/winter-2023-economic-forecast-modest-growth-expected-2023-and-2024-amid-ongoing-uncertainty>
- MOLISO, Gedyion Bekele. 2021. Effects of Monetary Policy on Inflation in Ethiopia. Mníchov: Grin, [online] 2021. s. 35. [cit. 21. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://www.grin.com/document/1143539>
- NATH, Trevir I. 2022. The Correlation of Commodities to Inflation. [online] 1. August 2022. [cit. 21. Apríl 2023] Dostupné na internete:
<https://www.investopedia.com/articles/investing/020816/importance-commodity-pricing-understanding-inflation.asp#citation-4>
- NBS. 2023. Ako funguje centrálna banka. [online] 2023. [cit. 14. Marec 2023] Dostupné na internete: https://www.nbs.sk/_img/documents/_publikacie/nbs-akofungujecenbanka.pdf
- NEELY, Christopher J. How Much Do Oil Prices Affect Inflation?. Economic Synopses [online] . 2015, 2015(10) [cit. 2023-04-27]. Dostupné na internete: doi:10.20955/es.2015.10
- NEGISHI, Takashi. J. S. Mill and Reciprocal Demand. In: NEGISHI, Takashi. Developments of International Trade Theory [online] . Tokyo: Springer Japan, 2014, 2014-08-16, s. 33-42 [cit. 2023-04-27]. Advances in Japanese Business and Economics. ISBN 978-4-431-54432-6. Dostupné na internete: doi:10.1007/978-4-431-54433-3_5
- PAPAGEORGIU, Chris , Mahmud, Ahmed Saber a Jahan, Sarwat. 2014. What Is Keynesian Economics? FINANCE & DEVELOPMENT. [online] 2014, Zv. 51, 3.

[cit. 26. Marec 2023] Dostupné na internete:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2014/09/basics.htm>

RANASINGHE, Dhara a Murdoch, Scott. 2023. World markets set for aftershocks as SVB collapse ripples out. [online] 13. Marec 2023. [cit. 26. Marec 2023] Dostupné na internete: <https://www.reuters.com/markets/world-markets-set-aftershocks-svb-collapse-ripples-out-2023-03-12/>

REIFF, Nathan. 2023. Leading Indicators: Definition and How They're Used by Investors. [online] 15. Február 2023. [cit. 21. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://www.investopedia.com/terms/l/leadingindicator.asp>

ST. LOUIS FRB. 2020. Expansionary and Contractionary Monetary Policy. [online] 2020. [cit. 25. Február 2023] Dostupné na internete: <https://www.stlouisfed.org/in-plain-english/expansionary-and-contractionary-policy>

STATISTA. 2023. [online] 17. Január 2023. [cit. 20. Marec 2023] Dostupné na internete: <https://www.statista.com/topics/6139/covid-19-impact-on-the-global-economy/#topicOverview>

TASR. 2023. Fed spomalil tempo sprisňovania menovej politiky, nehovorí však o konci zvyšovania. [online] 1. Február 2023. [cit. 7. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://hnonline.sk/finweb/zahranicna-ekonomika/96064765-fed-spomalil-tempo-sprisnovania-menovej-politiky-nehovori-vsak-o-konci-zvysovania>

TRADINGECONOMICS. 2023. Euro Area Interest Rate. [online] 2023. [cit. 17. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate>

TRADINGECONOMICS. 2023. United States Fed Funds Rate. [online] 2023. [cit. 7. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

TRADINGECONOMICS. 2023. United States Inflation Rate. [online] Marec 2023. [cit. 1. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>

- TRADINGECONOMICS. 2023. European Union Inflation Rate. [online] Február 2023. [cit. 1. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://tradingeconomics.com/european-union/inflation-rate>
- TRICHET, Jean-Claude. 2009. The financial crisis and the response of the ECB. [online] 12. Jún 2009. [cit. 25. Február 2023] Dostupné na internete: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090612.en.html>
- VERNON, Raymond. International Investment and International Trade in the Product Cycle. The Quarterly Journal of Economics [online] . 1966, 80(2) [cit. 2023-04-27]. ISSN 0033-5533. Dostupné na internete: doi:10.2307/1880689
- WANG, Lu, Marek VOCHOZKA a Pavel ROUSEK. The relationship between the short-term and long-term Phillips curve for the Czech Republic. Investment Management and Financial Innovations [online] . 2022, 19(2), 250-259 [cit. 2023-04-27]. ISSN 18104967. Dostupné na internete: doi:10.21511/imfi.19(2).2022.22
- WEF. 2022. Why is inflation so high and will it stay that way? An economist explains. [online] 12. Máj 2022. [cit. 24. Marec 2023] Dostupné na internete: <https://www.weforum.org/agenda/2022/05/inflation-rising-economist-explains/>
- YCHARTS. 2023. US Inflation Rate. [online] Marec 2023. [cit. 1. Apríl 2023] Dostupné na internete: https://ycharts.com/indicators/us_inflation_rate
- YOUNG, Julie. 2022. Classical Economics. [online] 6. Apríl 2022. [cit. 13. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.investopedia.com/terms/c/classicaleconomics.asp>
- ZYEN. 2022. [online] 22. September 2022. [cit. 14. Január 2023] Dostupné na internete: <https://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/global-financial-centres-index/gfci-32-explore-the-data/gfci-32-rank/>

Zdroje grafov:

- TRADINGECONOMICS. 2023. [online] 2023 [cit. 16. Apríl 2023] Dostupné na internete: <https://tradingeconomics.com/>