

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU**

Evidenčné číslo: 104004/B/2020/36114638557615108

ZÁKLADNÉ ÚROKOVÉ MIERY CENTRÁLNYCH BÁNK

Bakalárska práca

2020

Veronika Miklovičová

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA PODNIKOVÉHO MANAŽMENTU**

**ZÁKLADNÉ ÚROKOVÉ MIERY
CENTRÁLNYCH BÁNK**

Bakalárska práca

Študijný program: ekonomika a manažment podniku

Študijný odbor: ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra podnikových financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Miroslav Kmeťko, PhD.

Bratislava 2020

Veronika Miklovičová

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú (habilitačnú) prácu som vypracoval(a) samostatne a že som uviedol (uviedla) všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

vlastnoručný podpis

ABSTRAKT

MIKLOVIČOVÁ, Veronika: *Základné úrokové miery Centrálnych bánk*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta podnikového manažmentu; katedra podnikových financií. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Miroslav Kmet'ko, PhD. – Bratislava: FPM EU, 2020. počet strán 50 .

Cieľom záverečnej práce je stanovenie základných úrokových sadzieb centrálnych bánk, aké sú rozdiely v úrokových sadzbách centrálnych bánk vo vybraných krajinách. Práca je rozdelená do 3 kapitol. Obsahuje 4 grafy, 3 tabuľky a 10 obrázkov.

Prvá kapitola je venovaná všeobecnej charakteristike úrokových mier a úroku ako takého. V ďalšej časti sa bližšie charakterizujú jednotlivé úrokové sadzby, ktoré sú používané v Európskej únii. V nasledujúcej kapitole sme sa zaoberali porovnávaním úrokových sadzieb v krajinách, ktoré nepatria do Európskej únie, ale považujú sa za vyspelé krajiny sveta.

Záverečná podkapitola sa zaoberá aktuálnou situáciou vo svete, teda dopadom novovzniknutého vírusu Covid-19 na ekonomiku.

Výsledkom riešenia danej problematiky je porovnanie vybraných vyspelých krajín.

Kľúčové slová:

centrálne banky, úrokové miery, finančné trhy

ABSTRACT

MIKLOVIČOVÁ, Veronika: *Central Banks Interest Rates*. – University of Economics in Bratislava. Faculty of Business Management; department corporate finance. – Thesis supervisor: Ing. Miroslav Kmet'ko, PhD. – Bratislava: FPM EU, 2020, 50 pages.

The aim of the thesis is to determine the basic interest rates of central banks, what are the differences in the interest rates of central banks in selected countries. The thesis is divided into 3 chapters. It contains 4 graphs, 3 tables and 10 pictures.

The first chapter is devoted to the general characteristics of interest rates and interest as such. The next section describes the individual interest rates that are used in the European Union. In the next chapter, we discussed the comparison of interest rates in countries that do not belong to the European Union, but are considered as developed countries of the world.

The final chapter deals with the current situation in the world, ie the impact of the newly formed virus Covid-19 on the economy.

The result of the solution of the issue is a comparison of selected developed countries.

Keywords:

Central banks, interest rates, financial markets

Obsah

Úvod	8
1. Základné úrokové miery centrálnych bánk	9
1.1. Charakteristika a podstata medzibankového trhu	10
1.2. Úrokové sadzby a centrálné banky	10
1.3. Medzibankové úrokové sadzby	12
1.4. Európska centrálna banka (ECB) a úrokové sadzby	14
1.4.1. Úroková sadzba eurozóny EURIBOR	16
1.4.2. Úroková sadzba eurozóny EONIA	18
1.5. Úrokové sadzby v USA	20
2. Cieľ, metodika práce a metódy skúmania	22
2.1. Cieľ práce	22
2.2. Metodika práce a metódy skúmania	23
3. Národná banka Slovenska a centrálné bankovníctvo	24
3.1. „Japonizácia“ európskej ekonomiky	27
3.2. Porovnanie úrokovej sadzby centrálnych bánk vo vybraných vyspelých krajinách	32
3.2.1. Nórska centrálna banka a vývoj úrokových sadzieb	33
3.2.2. Austrálska centrálna banka a vývoj úrokových sadzieb	35
3.2.3. Anglická centrálna banka a vývoj úrokových sadzieb	37
3.3. Súčasná situácia spôsobená novým vírusom COVID19 a reakcia centrálnych bánk na súčasnú ekonomiku	40
DISKUSIA A ZÁVER	45
Použitá literatúra a elektronické zdroje	46
Zoznam obrázkov, tabuliek a grafov	51

Úvod

Problematika úrokových sadzieb centrálnych bánk je v súčasnej dobe veľmi aktuálnou témou. Úrokové sadzby majú významný vplyv na ekonomiku, vplýva na ne najmä ponuka peňazí a dopyt po nich. Menová politika centrálnych bánk výrazne pôsobí na úrokové sadzby. Aj Slovenská republika má svoju menovú politiku, avšak Slovenská republika je súčasťou Európskej únie, úrokové sadzby sú ovplyvňované Európskou centrálnou bankou. Národná banka Slovenska je centrálna banka Slovenska. Európska centrálna banka je centrálnou bankou 19 krajín Európskej únie, ktoré prijalo euro. Každá krajina resp. každý štát má svoju centrálnu banku, vlastnú menovú politiku a rozdielne úrokové sadzby.

Bakalárska práca sa bližšie venuje úrokovým sadzbám centrálnych bánk a vývojom úrokových sadzieb vybraných centrálnych bánk. Vysvetlíme si základné úrokové sadzby centrálnych bánk. Charakterizujeme si medzibankový trh, medzibankové úrokové sadzby a aké medzibankové úrokové sadzby poznáme a rozoznávame. V teoretickej časti si ešte rozoberieme úrokové sadzby Európskej centrálnej banky ako aj úrokovú sadzbu EURIBOR, jej panelové banky, úrokovú sadzbu EONIA a úrokové sadzby USA – centrálnej banky FED.

V praktickej časti si bližšie rozoberieme centrálnu bankovníctvo a Národnú banku Slovenska a jej úrokové sadzby. V ďalšej kapitole si urobíme prehľad tzv. „japonizácie“ európskej ekonomiky. Vo vybraných vyspelých krajinách konkrétne v Nórsku, Austrálii a Anglicku si opíšeme ich centrálnu bankovníctvo a následne budeme porovnávať ich úrokové sadzby za vybrané obdobie. V poslednej kapitole v praktickej časti sa venujeme súčasnej situácii spôsobenej novým vírusom COVID19 a reakcii centrálnych bánk na súčasnú ekonomiku a na znižovanie resp. zvyšovanie úrokových sadzieb.

1. Základné úrokové miery centrálnych bánk

V ekonomickej i finančnej teórii a praxi je úrokovým sadzbám venovaná veľká pozornosť predovšetkým preto, že majú významný vplyv na ekonomiku, na hospodárenie domácností a firiem, ako aj na správanie a rozhodovanie všetkých hospodárskych subjektov.¹

Úrok je cena, ktorú musí dlžník zaplatiť veriteľovi za dočasné poskytnutie peňažných prostriedkov. Veriteľ sa snaží maximalizovať úrok, tzn. že sa snaží dosiahnuť čo najvyšší výnos z kapitálu. V opačnom prípade sa dlžník snaží o čo najnižšie náklady, teda minimalizovať úrok. Ako každá cena je aj úrok určený dopytom a ponukou. Môžeme to teda chápať tak, že čím vyšší úrok je, tým je aj vyššia ponuka úverov a nižší dopyt po nich. Naopak čím je úroková sadzba nižšia, tým je aj vyšší dopyt po úveroch.

Úrok sa charakterizuje ako cena za požičanie finančných prostriedkov na peňažnom trhu. Výška úroku závisí od ponuky peňažného kapitálu a dopytu po ňom. Rovnováha na peňažnom trhu sa dosahuje pohybom úrokovej sadzby. Rovnováha je pohyblivá, ustavične sa mení vplyvom pôsobenia týchto faktorov:

- vplyv inflácie na úrokové sadzby,
- vplyv hospodárskeho cyklu na úrokové sadzby,
- úrokové sadzby a trh medzibankových depozít.²

Zmeny výšky úrokov spätne ovplyvňujú ponuku a dopyt, na makroekonomickej úrovni majú tendenciu viesť k vyrovnaní celkovej ponuky a celkového dopytu po finančných zdrojoch v ekonomike.³

Faktory, ktoré ovplyvňujú úrokové miery sú najmä ponuka peňazí a dopyt po nich. Medzi ďalšie činitele ovplyvňujúce úrokové sadzby patria napr. inflácia, riziko, výška úveru a dĺžka jeho splatenia, výška dôchodkov a úspor, výnosy z rôznych investícií, efektívnosť ekonomiky a produktivita a veľa iných faktorov.

¹ POLOUČEK, Stanislav a kol. 2010. *Peniaze, banky, finančné trhy*. 1.vyd. Bratislava : Iura Edition, 2010. s.135. ISBN 978-80-8078-305-1.

² CHOVANCOVÁ, Božena - MALACKÁ, Viera - DEMJAN, Valér - KOTLEBOVÁ, Jana. 2016. *Finančné trhy : nástroje a transakcie* 2.vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 134. ISBN 978-80-8168-330-5.

³ POLOUČEK, Stanislav a kol. 2010. *Peniaze, banky, finančné trhy*. 1.vyd. Bratislava : Iura Edition, 2010. s.135. ISBN 978-80-8078-305-1.

1.1. Charakteristika a podstata medzibankového trhu

Medzibankový trh možno charakterizovať ako súčasť peňažného trhu, pričom predstavuje jeho osobitnú časť. Podobne ako peňažný trh ani medzibankový trh nemá fyzickú podobu, operácie sa môžu uskutočňovať pomocou elektronických počítačových systémov (napr. Reuters), brokerských spoločností alebo telefónu.

Medzibankový trh eurozóny tvorí Európska centrálna banka (ECB), národné centrálné banky, komerčné banky, brokerské firmy, inštitucionálni investori a veľké korporácie. Banky si na trhu s peniazmi dokážu riadiť svoju likviditu v oblasti medzibankových obchodov, ale aj pomocou obchodov s centrálnou bankou. Obchodovanie je realizované 24 hodín denne. Zdroje z medzibankového trhu predstavujú pre nich pomerne drahý zdroj financovania. Ak je banka na tieto zdroje odkázaná, je veľmi zraniteľná. Poskytnutie likvidity inej banke na medzibankovom trhu závisí aj od rizikovosti banky. Vklady bánk v inej banke nepodliehajú ochrane, v prípade bankrotu banky, ktorá poskytla prostriedky inej banke, by o tieto prostriedky prišla.

Na medzibankovom trhu sa uskutočňujú obchody medzi:

- centrálnou bankou a komerčnými bankami,
- komerčnými bankami navzájom.⁴

1.2. Úrokové sadzby a centrálné banky

Menová politika centrálnej banky výrazne pôsobí na úrokové sadzby, tzn. že na Slovensku sú úrokové miery ovplyvňované ECB. Jednou z východiskových informácií o úrokových mierach sú zmeny cien štátnych cenných papierov a ich trendy zodpovedajú úmyslom vlády a svedčia o konkrétnom vývine na trhu kapitálu.

Krátkodobé úrokové sadzby sú priamo ovplyvňované vládou, resp. centrálnou bankou, predovšetkým stanovovaním výnosov z pokladničných poukázok a administratívnym stanovovaním repo sadzby.⁵

⁴ TKÁČOVÁ, Dana a kol. 2017. *Finančné trhy a bankovníctvo* 1.vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2017. s. 51. ISBN 978-80-7552-528-4.

⁵ POLOUČEK, Stanislav a kol. 2010. *Peniaze, banky, finančné trhy*. 1.vyd. Bratislava : Iura Edition, 2010. s.156. ISBN 978-80-8078-305-1.

Vo väčšine významnejších ekonomicky vyspelých krajinách sú úrokové sadzby centrálnych bánk aj výnosy štátnych cenných papierov uverejňované v ekonomickej, ale aj v bežnej dennej tlači, ako napr. vo Financial Times, na Slovensku v Hospodárskych novinách.

Úroveň a štruktúra úrokových sadzieb sú úzko spojené s predajom štátnych pokladničných poukázok. Práve ceny pokladničných poukázok sa na sekundárnom trhu cenných papierov menia v závislosti od zmien úrokových sadzieb.⁶

Krátkodobá úroková sadzba alebo €STR (Euro short term rate) bola prvý krát zverejnená 2.10.2019 Európskou centrálnou bankou a predstavuje náklady bánk sídliačich v eurozóne na nadobudnutie jednodňových nezaopatrených zdrojov v eurách na veľkoobchodnom peňažnom trhu eurozóny.⁷

Krátkodobá eurová sadzba sa uverejňuje každý pracovný deň TARGET2 o 8:00 hodine CET na základe transakcií, ktoré boli uskutočnené a vyrovnané v predchádzajúci pracovný deň TARGET2 (dátum vykazovania „T“) s dátumom splatnosti T + 1, a ktoré sa považujú za transakcie uskutočnené za bežných trhových podmienok, a teda objektívne odrážajú trhové sadzby. €STR je stanovovaná z aktuálnych individuálnych transakcií v eurách, ktoré sú vykázané bankami v súlade so štatistickým vykazovaním peňažných trhov ECB MMSR (Money market statistical reporting).⁸

Dôvodom pre vytvorenie krátkodobej úrokovej sadzby €STR uvádza Národná banka Slovenska na svojej webovej stránke takto: Rada guvernérov ECB rozhodla o vytvorení €STR pre doplnenie existujúcich tzv. benchmarkov (referenčných hodnôt) peňažného trhu eurozóny, a to najmä kvôli avizovanému zániku jednodňovej úrokovej sadzby EONIA. Keďže referenčné sadzby využívajú ako zdroj informácií aj centrálné banky, ECB potrebovala zabezpečiť novú referenčnú sadzbu. Referenčné sadzby však plnia kľúčovú úlohu aj vo finančnom systéme, v bankovom systéme i v ekonomike ako takej.⁹

Rozdiel medzi €STR a kľúčovými sadzbami Európskej centrálnej banky je taký, že krátkodobá úroková sadzba €STR je úrokovou sadzbou peňažného trhu eurozóny a počíta sa z uskutočnených jednodňových obchodov medzi obchodnými bankami a inými finančnými subjektami., zatiaľ čo kľúčové

⁶ POLOUČEK, Stanislav a kol. 2010. *Peniaze, banky, finančné trhy*. 1.vyd. Bratislava : Iura Edition, 2010. s. 158. ISBN 978-80-8078-305-1.

⁷ EUROPEAN CENTRAL BANK. *Euro short-term rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 26.11.2019]. Dostupné na internete: <https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_short-term_rate/html/index.en.html>

⁸ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Krátkodobá úroková sadzba €STR*. [elektronický zdroj]. [cit. 26.11.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/kratkodoba-urokova-sadzba-str#>>

⁹ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Krátkodobá úroková sadzba €STR*. [elektronický zdroj]. [cit. 26.11.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/kratkodoba-urokova-sadzba-str#>>

sadzby ECB sú menovo – politické sadzby, ktoré ECB využíva v menovo – politických operáciách s menovo – politickými protistranami. Prepojenie medzi €STR a kľúčovými úrokovými sadzbami je predovšetkým v tom, že obe patria do pôsobnosti ECB a výška €STR je ovplyvňovaná výškou kľúčových sadzieb.

1.3. Medzibankové úrokové sadzby

Na všetky úrokové sadzby na finančnom trhu, ktoré sa tvoria na trhovom princípe ovplyvňujú zmeny úrokových sadzieb centrálnych bánk. Medzi úrokovými sadzbami centrálnych bánk a úrokovými sadzbami komerčných bánk, existuje medzistupeň, za ktorý sa považujú medzibankové úrokové sadzby.

Medzibankové úrokové sadzby sa vytvárajú na medzibankovom peňažnom trhu v rámci obchodovania medzi komerčnými bankami navzájom. Majú trhovú charakter a ich výška je zväčša nad úrovňou úrokových sadzieb centrálnych bánk.¹⁰

Prostredníctvom úrokových sadzieb môžu centrálné banky vplývať na výšku inflácie. Môžeme to chápať tak, že ak budú centrálné banky zvyšovať úrokové sadzby, tak sa budú zvyšovať ceny úverov a hypoték. V bežných podmienkach sa rozhodnutia centrálnych bánk o zmenách hlavných úrokových sadzieb prenášajú plynule na krátkodobé úrokové sadzby a neskôr vplývajú i na dlhodobé úrokové sadzby. Menej peňazí na trhu má za následok vyššia úroková sadzba a naopak.

Úrokové sadzby sa na finančnom trhu neustále menia, vykazujú fluktuácie v rôznych rozsahoch. Samotný hospodársky cyklus ovplyvňuje pohyb úrokových sadzieb na trhu či už krátkodobých alebo dlhodobých nástrojov, ktoré kopíruje. To znamená, že úrokové sadzby majú tendenciu stúpať v čase hospodárskej konjunktúry, a naopak v čase recesie klesať. Krátkodobé a dlhodobé úrokové sadzby vykazujú inú dynamiku rastu. V čase expanzie ekonomiky rastú rýchlejšie krátkodobé úrokové sadzby a vykazujú aj vyššiu volatilitu, v konečnom dôsledku sú aj vyššie ako dlhodobé úrokové sadzby. Naopak hlbšie pod úroveň dlhodobých úrokových sadzieb sa dostávajú v čase recesie.

Z krátkodobého hľadiska sú úrokové sadzby nestále, čo spôsobuje rozdiel medzi dennou dodávkou prostriedkov od veriteľa a rozdielnymi nárokmi zo strany dlžníkov. Ukazovateľom vývoja peňažného trhu sú referenčné úrokové sadzby, ktoré sa šíria z kotácií popredných bánk na trhu medzibankových depozít.

¹⁰ TKÁČOVÁ, Dana a kol. 2017. *Finančné trhy a bankovníctvo* 1.vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2017. s.54. ISBN 978-80-7552-528-4.

Rozoznávame niekoľko referenčných sadzieb, ktoré banky kótujú:

- IBOR (Interbank Offered Rate) – úroková sadzba, za ktorú sú banky ochotné požičať peniaze inej banke,
- IBID (Interbank Bid Rate) – úroková sadzba, za ktorú sú banky ochotné požičovať si peňažné prostriedky, prijať vklady od klientov.¹¹

Referenčné úrokové sadzby sa presnejšie pomenovávajú podľa miesta, kde pôsobia. K najznámejším úrokovým mieram patria:

- LIBOR/LIBID – Londýn
- TIBOR/TIBID – Tokio
- FIBOR/FIBID - Frankfurt nad Mohanom
- PIBOR/PIBID – Paríž
- STIBOR/STIBID – Štokholm¹²

Avšak v knihe autorky Chovancovej z roku 2016 sa pre Frankfurt uvádza referenčná medzibanková úroková sadzba EURIBOR.

V súčasnosti je za najvýznamnejšie svetové centrum peňažného trhu považovaný Londýn. Sadzby LIBOR stanovujú londýnske banky, ktoré ich tvoria vzájomným si požičovaním peňažných prostriedkov. V minulosti bol LIBOR považovaný ako meradlo potrebné na stanovenie úrokových sadzieb na krátkodobé medzibankové pôžičky. V súčasnosti sa považuje za svetovo uznávaný index, ktorý sa používa na oceňovanie mnohých typov spotrebiteľských a podnikových úverov, dlhových nástrojov a dlhových cenných papierov na celom svete.

Referenčnými úrokovými sadzbami na Slovensku boli do prijatia eura BRIBID (Bratislava Interbank Bid Rate) a BRIBOR (Bratislava Interbank Offered Rate), ktoré sa stanovovali na obdobie jedného dňa.

¹¹ TKÁČOVÁ, Dana a kol. 2017. *Finančné trhy a bankovníctvo* 1.vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2017. s.55. ISBN 978-80-7552-528-4.

¹² HRVOLOVÁ, Božena - POGORIELOV, Robert - POLEDNÁKOVÁ, Anna. 2001. *Analýza finančných trhov*. Bratislava : Sprint, 2001. s. 104. ISBN 80-88848-86-5.

Referenčná úroková sadzba BRIBOR mala osem rôznych splatností a to 1 týždeň, 2 týždne, 1– 3 mesiace, 6 mesiacov, 9 a 12 mesiacov. V porovnaní s úrokovou sadzbou EURIBOR bola úroveň medzibankovej referenčnej úrokovej sadzby podstatne vyššia pre všetky splatnosti. V roku 1999 bola hodnota trojmesačnej sadzby EURIBOR približne 3 %, zatiaľ čo hodnota trojmesačnej úrokovej sadzby bola v tomto roku takmer 16 %.¹³

1.4. Európska centrálna banka (ECB) a úrokové sadzby

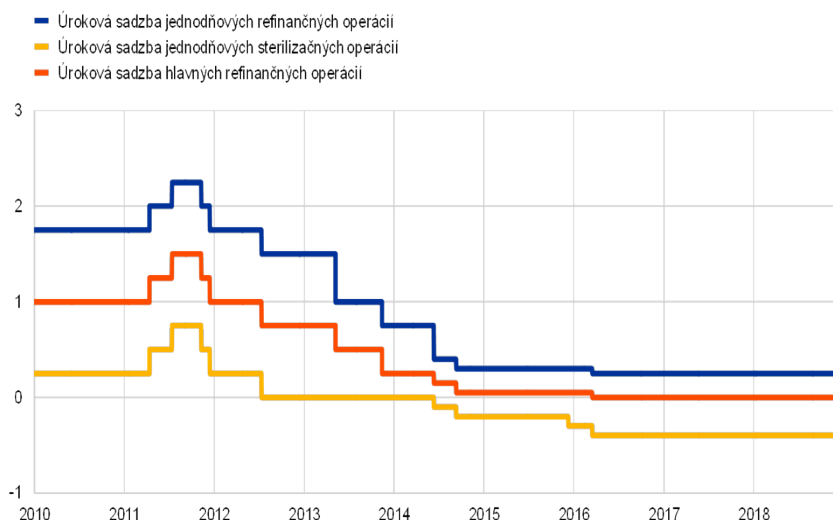
Európska centrálna banka je vrcholovým subjektom Európskeho systému centrálnych bánk a menovou autoritou Hospodárskej a menovej únie. ECB využíva svoje nástroje a postupy na riadenie likvidity, čím smeruje k stabilizácii úrokových sadzieb. Hlavným zámerom ECB sú krátkodobé úrokové sadzby. Spravovaním likvidity v bankovom sektore sa snaží znižovať volatilitu trhovej jednodňovej úrokovej sadzby európskeho peňažného trhu – EONIA.

Európska centrálna banka pravidelne monitoruje, kontroluje a podľa potreby upravuje kľúčové úrokové sadzby, ktoré tvoria:

- minimálna ponúkaná úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie,
- úroková sadzba pre jednodňové refinančné operácie,
- úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné operácie.¹⁴

¹³ CHOVANCOVÁ, Božena - MALACKÁ, Viera - DEMJAN, Valér - KOTLEBOVÁ, Jana. 2016. *Finančné trhy : nástroje a transakcie* 2.vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s.133. ISBN 978-80-8168-330-5.

¹⁴ TKÁČOVÁ, Dana a kol. 2017. *Finančné trhy a bankovníctvo* 1.vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2017. s.48. ISBN 978-80-7552-528-4.



Obrázok 1: Úrokové sadzby refinančných a sterilizačných operácií za obdobie 2010 – 2018 v %

Zdroj: prevzaté z ¹⁵

Európska centrálna banka upravuje kľúčové úrokové sadzby vzhľadom na riziká, ktoré vplývajú na konečný cieľ menovej politiky. Keď riziká rastú, ECB zvyšuje úrokové sadzby, a eliminuje tým inflačné tlaky. Pri expanzívnej politike znižuje úrokové sadzby, to znamená, že jej snahou je dodávať likviditu na trh, čím zvyšuje peňažné zásoby.

Najdôležitejšou úrokovou sadzbou najnižšia úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie a nachádza sa na rozpätí sadziieb pre jednodňové refinančné a jednodňové sterilizačné operácie. Cieľom Európskej centrálnej banky je, aby sa jednodňová trhovú sadzba EONIA vyskytovala v blízkosti tejto kľúčovej úrokovej sadzby.

Tabuľka 1 Časový rad sadziieb ECB od roku 2009

Platné od	Jednodňové refinančné operácie	Hlavné refinančné operácie	Jednodňové sterilizačné operácie
18.9.2019	0,25 %	0,00 %	-0,50 %
16.3.2016	0,25 %	0,00 %	-0,40 %
9.12.2015	0,30 %	0,05 %	-0,30 %
10.9.2014	0,30 %	0,05 %	-0,20 %
11.6.2014	0,40 %	0,15 %	-0,10 %

¹⁵ EUROPEAN CENTRAL BANK. [elektronický zdroj]. [cit. 20.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.ecb.europa.eu/>>

13.11.2013	0,75 %	0,25 %	0,00 %
8.5.2013	1,00 %	0,50 %	0,00 %
11.7.2012	1,50 %	0,75 %	0,00 %
14.12.2011	1,75 %	1,00 %	0,25 %
9.11.2011	2,00 %	1,25 %	0,50 %
13.7.2011	2,25 %	1,50 %	0,75 %
13.4.2011	2,00 %	1,25 %	0,50 %
13.5.2009	1,75 %	1,00 %	0,25 %
8.4.2009	2,25 %	1,25 %	0,25 %
11.3.2009	2,50 %	1,50 %	0,50 %
21.1.2009	3,00 %	2,00 %	1,00 %
1.1.2009	3,00 %	2,50 %	2,00 %

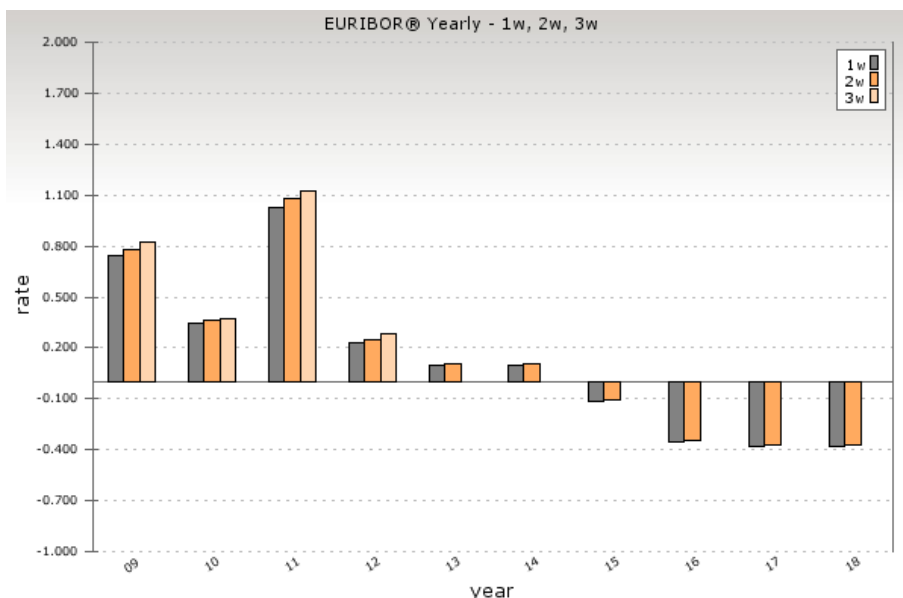
Zdroj: Vlastné spracovanie podľa údajov z¹⁶

1.4.1. Úroková sadzba eurozóny EURIBOR

EURIBOR (euro interbank offered rate) je medzibanková referenčná úroková sadzba v rámci Hospodárskej a menovej únie. Na medzibankovom trhu sú za úrokovú sadzbu EURIBOR ponúkané termínované vklady v eurách jednou bankou inej. Je to teda cena, ktorá je dosiahnuteľná na peňažnom trhu. Jej hlavnou a významnou úlohou je oceňovanie finančných nástrojov. V súčasnosti má 8 splatností a to: 1 týždeň, 2 týždne, 1 až 9 mesiacov a 12 mesiacov. Zverejňuje sa v každý tzv. TARGET deň alebo krátko po 11:00 hod. bruselského času.¹⁷

¹⁶ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Úrokové sadzby ECB*. [elektronický zdroj]. [cit. 26.10.2019]. Dostupné na internete: <https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/urokove-sadzby-ecb> >

¹⁷ EUROPEAN MONEY MARKETS INSTITUTE. *About EURIBOR*. [elektronický zdroj]. [cit. 03.12.2019]. Dostupné na internete: <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/about-euribor.html> >



Obrázok 2: Vývoj úrokovej sadzby eurozóny EURIBOR za obdobie 1,2 a 3 týždne v % p.a. v rokoch 2009 - 2018

Zdroj: Prevzaté z¹⁸

Úroková sadzba EURIBOR vznikla po vzniku eurozóny pre európske banky a prvýkrát bola zverejnená 30. decembra 1998 avšak platnosť nadobudla až v januári 1999.

EURIBOR spĺňa niekoľko podmienok, vďaka ktorým je uznávaným meradlom na eurotrhu:

- komplexne pokrýva celý trh s eurom,
- panelové (kótujúce) banky majú prvotriednu kreditnú bonitu,
- kódex správania stanovuje prísne pravidlá pre panelové banky,
- na dodržanie kódexu dohliada a vývoj na trhu monitoruje nezávislý riadiaci výbor odborníkov.¹⁹

EURIBOR je miera, za ktorú by mohli úverové inštitúcie v EÚ a v krajinách EZVO na nezabezpečenom peňažnom trhu získať veľkoobchodné prostriedky v eurách, teda je založená na transakciách na peňažnom trhu v eurách. Je to kritická referenčná úroková miera, ktorá bola povolená podľa nariadenia o referenčných kritériách EU (EU Benchmarks Regulation).

¹⁸ EUROPEAN MONEY MARKETS INSTITUTE. *About EURIBOR*. [elektronický zdroj]. [cit. 03.12.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/about-euribor.html>>

¹⁹ CHOVANCOVÁ, Božena - MALACKÁ, Viera - DEMJAN, Valér - KOTLEBOVÁ, Jana. 2016. *Finančné trhy : nástroje a transakcie* 2.vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 134. ISBN 978-80-8168-330-5.

EURIBOR ťaží z pevného rámca riadenia a vypočítava sa podľa hybridnej metodiky opísanej v metodike určovania referenčných hodnôt pre EURIBOR. Ten pozostáva z trojúrovňového vodopádu, ktorý uprednostňuje použitie skutočných transakcií, kedykoľvek sú dostupné a vhodné. Pri neexistencii transakcií s podkladovým úrokom sa hybridná metodika spolieha na ďalšie súvisiace zdroje trhových cien, aby sa zabezpečila odolnosť EURIBOR. EMMI (European Money Markets Institute) okrem toho každý rok posudzuje metodiku určovania EURIBOR.²⁰

Túto úrokovú sadzbu vieme vypočítať na základe údajov, ktoré panelové banky poskytujú a to na základe priemerných úrokových sadzieb, za ktoré sú banky ochotné požičať euro termínované vklady na medzibankovom trhu.

Tabuľka 2: Panelové banky pre EURIBOR

Rakúsko	Erste Group Bank AG
Belgicko	Belfius
Fínsko	Nordea, Pohjola
Francúzsko	BNP – Paribas, Grédit Agricole s.a., HSBC France, Natixis, Société Générale
Nemecko	Deutsche Bank, DZ Bank
Grécko	National Bank of Greece
Taliansko	Intesa Sanpaolo, Monte dei Paschi di Siena, Unicredit
Luxembursko	Banque et Caisse d'Épargne de l'État
Holandsko	ING Bank
Portugalsko	Caixa Geral De Depósitos (CGD)
Španielsko	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Banco Santander, CECABANK, Caixa Bank S.A.
Ostatné štáty EÚ	Barclays
Medzinárodné banky	Bank of Tokyo Mitsubishi, London Branch of JP Morgan Chase N.A

Zdroj: Vlastné spracovanie podľa ²¹

²⁰ EUROPEAN MONEY MARKETS INSTITUTE. *About EURIBOR*. [elektronický zdroj]. [cit. 03.12.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/about-euribor.html>>

²¹ CHOVANCOVÁ, Božena - MALACKÁ, Viera - DEMJAN, Valér - KOTLEBOVÁ, Jana. 2016. Finančné trhy : nástroje a transakcie 2.vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 135. ISBN 978-80-8168-330-5.

1.4.2. Úroková sadzba eurozóny EONIA

Európska banková federácia zaviedla v súvislosti so vznikom Hospodárskej a menovej únie v Európe okrem referenčnej úrokovej sadzby EURIBOR aj jednoduchnú referenčnú úrokovú sadzbu komerčných bánk v mene euro – EONIA (euro overnight index average).²²

EONIA je úroková miera, za ktorú banky so stabilnou finančnou situáciou v krajinách Európskej únie (EÚ) a Európskej zóny voľného obchodu (EZVO) požičiavajú prostriedky na medzibankovom peňažnom trhu v eurách.

Od 1. októbra 2019 sa EONIA počíta so zmenenou metodológiou sledujúcou €STR, teda novú krátkodobú úrokovú sadzbu eura Európskej centrálnej banky (ECB). Európska centrálna banka ju prvýkrát uverejnila 2. októbra 2019 o 08.00 ECT a odráža veľkoobchodné nezabezpečené jednoduchové pôžičkové náklady bánk eurozóny. Pred 1. októbrom 2019 sa EONIA vypočítala ako vážený priemer jednoduchových nezabezpečených úverových transakcií na medzibankovom trhu EÚ a EZVO.²³

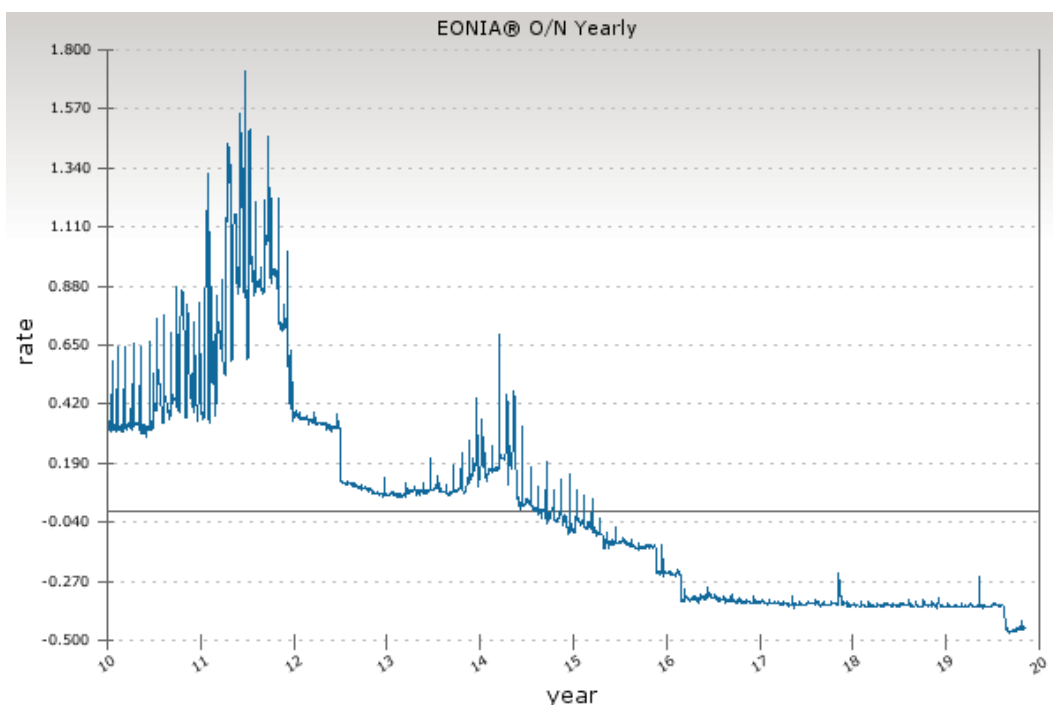
Podľa reformovanej metodiky sa EONIA počíta ako krátkodobá úroková sadzba, ktorá sa rozkladá na 8,5 bázičných bodov. Rozpätie bolo vypočítané Európskou centrálnou bankou 31. mája 2019 a odráža historický rozdiel medzi základnými úrokmi týchto dvoch referenčných hodnôt: úroková sadzba pre medzibankové pôžičky pre EONIA verzus veľkoobchodná úroková sadzba pôžičiek pre €STR (krátkodobá úroková sadzba).

Vypočíta sa ako vážený priemer všetkých jednoduchových nezabezpečených úverových transakcií, ktoré sa uskutočnili na medzibankovom trhu krajín eurozóny, medzi dvoma prispievajúcimi bankami (panel banks).²⁴

²² CHOVANCOVÁ, Božena - MALACKÁ, Viera - DEMJAN, Valér - KOTLEBOVÁ, Jana. 2016. *Finančné trhy : nástroje a transakcie* 2.vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. s. 136-137. ISBN 978-80-8168-330-5.

²³ EUROPEAN MONEY MARKETS INSTITUTE. *About EONIA*. [elektronický zdroj]. [cit. 9.12.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-eonia-org/about-eonia.html>>

²⁴ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Euribor/Eonia*. [elektronický zdroj]. [cit. 9.12.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/euribor-eonia>>



Obrázok 3: Ročný vývoj úrokovej sadzby eurozóny EONIA v % p.a.

Zdroj: Prevzaté z ²⁵

Aby sa zabezpečil plynulý prechod z EONIA na €STR (krátkodobú úrokovú sadzbu), EMMI (European Money Markets Institute) bude naďalej vydávať EONIA každý TARGET deň do 3. januára 2022, čo je dátum, keď bude referenčná hodnota zrušená.

1.5. Úrokové sadzby v USA

Sadzba federálnych fondov je referenčná úroková sadzba, ktorú si banky účtujú navzájom za jednoduchové pôžičky. Vo všeobecnosti odráža zdravie hospodárstva a má veľký vplyv na ostatné úrokové sadzby. Federálny rezervný systém je centrálnou bankou Spojených štátov a kongresom, ktorý má mandát na podporu hospodárskej stability, najmä zvyšovaním alebo znižovaním nákladov na pôžičky.

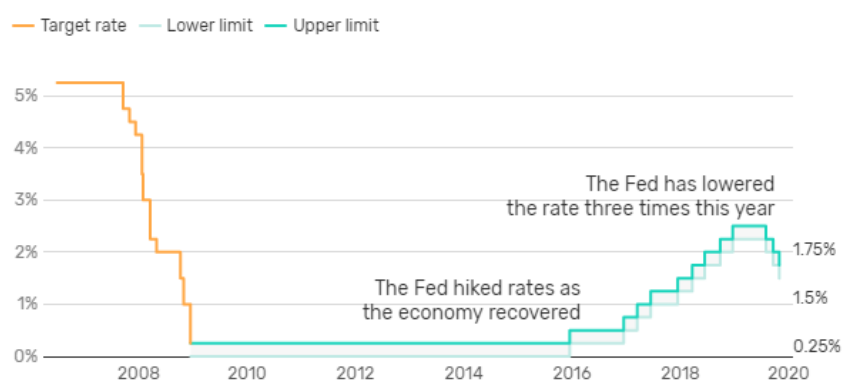
Úroková sadzba, ktorú sleduje Federálny rezervný systém (FED), je v súčasnosti 1,75%. Potom, čo ju FED 30. októbra 2019 znížil o štvrtinu percentuálneho bodu. 30. október bol tretím poklesom sadzieb v roku 2019, po rokoch stabilného zvyšovania po Veľkej recesii.²⁶

²⁵ EUROPEAN MONEY MARKETS INSTITUTE. *Eonia rates*. [elektronický zdroj]. [cit. 09.12.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-onia-org/eonia-rates.html>>

²⁶ AMADEO, Kimberly. *Current federal reserve interest rates*. [elektronický zdroj]. [cit. 05.12.2019] <<https://www.thebalance.com/current-federal-reserve-interest-rates-4770718>>

FED uviedol, že znížil úrokové sadzby, pretože hoci je americká ekonomika silná a nezamestnanosť je nízka, obchodné investície a vývoz sú naďalej „slabé“ od predchádzajúceho zasadnutia Federálneho výboru pre voľný trh 18. septembra 2019.

The Federal Open Market Committee (FOMC) je orgánom určujúcim sadzby FED-u a každý hlasuje o zmenách úrokových sadzieb zhruba šesť týždňov. FOMC skúma, v čom si myslí, že hospodárstvo smeruje, a stanovuje úrokové sadzby, ktoré pomôžu ekonomike dosiahnuť alebo udržať plnú zamestnanosť, mierne dlhodobé úrokové sadzby a mieru inflácie 2%.



Obrázok 4: Vývoj úrokovej sadzby FED (USA) za roka 2008 – 2020 v % p.a.

Zdroj: Prevzaté z ²⁷

²⁷AMADEO, Kimberly. *Current federal reserve interest rates*. [elektronický zdroj]. [cit. 05.12.2019] <<https://www.thebalance.com/current-federal-reserve-interest-rates-4770718>>

2. Cieľ, metodika práce a metódy skúmania

Problematika úrokových mier centrálnych bánk je v súčasnej dobe veľmi aktuálnou témou a v tomto období je preberanou ešte viac v súvislosti s novým ochorením COVID-19, kde centrálné banky ihneď začali robiť ekonomické opatrenia a väčšina z nich znižovať svoje úrokové sadzby.

2.1 Cieľ práce

Hlavným cieľom bakalárskej práce je zhodnotenie, vývoj a porovnanie úrokových sadzieb centrálnych bánk vo vybraných krajinách. Porovnáваме konkrétne úrokové sadzby vo vyspelých krajinách ako Nórsko, Austrália a Anglicko za trojročné obdobie a aktuálny vývoj úrokových mier. Bakalárska práca je rozdelená do troch kapitol, ktorých súčasťou je aj niekoľko podkapitol. Hlavný cieľ práce je tvorený čiastkovými cieľmi práce. Stanovenie a postupné naplnenie čiastkových cieľov je dôležitým predpokladom pre vymedzenie hlavného cieľa našej záverečnej práce. Zámerom bude práve komparácia úrokových sadzieb centrálnych bánk vo vybraných krajinách.

Prvým čiastkovým cieľom je charakteristika úrokových sadzieb centrálnych bánk a úrokových sadzieb ako takých, napr. medzibankových úrokových sadzieb. Poukázanie na úrokové sadzby Európskej centrálnej banky a centrálnej banky USA – FED.

Druhým čiastkovým cieľom je opísanie centrálneho bankovníctva a bližšie priblíženie Národnej banky Slovenska ako našej centrálnej banky. Poukážeme si na tzv. „japonizáciu“ európskej ekonomiky, keďže príznaky dlhodobej stagnácie, čiže „japonizácie“ sú už prítomné.

Tretím čiastkovým cieľom komparácia a vývoj úrokových sadzieb vo vybraných vyspelých krajinách ako je Nórsko, Austrália a Anglicko. Tu si aj graficky ukážeme ako sa vyvíjali a menili úrokové sadzby v daných krajinách za určité obdobie.

Štvrtým čiastkovým cieľom je opísanie súčasnej situácie s novým šíriacim sa ochorením COVID-19 a reakcia centrálnych bánk na súčasnú ekonomiku počas tejto pandémie a ekonomickej krízy. Rozoberieme si aké ekonomické opatrenia Európska centrálna banka schválila a ako pomôže štátom s negatívnymi dopadmi. Všetky centrálné banky znižujú svoje úrokové sadzby, len Česká centrálna banka urobila opak a svoje úrokové sadzby zvýšila počas tejto krízy.

2.2 Metodika práce a metódy skúmania

Stanovenie hlavného cieľa ako aj jednotlivých čiastkových cieľov ovplyvnilo zvolenie metód skúmania a postupov pri vypracovávaní bakalárskej práce, ktoré podmieňujú dosiahnutie hlavného cieľa. Nasledovalo preštudovanie literatúry týkajúcej sa danej problematiky. Preštudovaná literatúra zahŕňa publikácie zo slovenskej, ako aj zo zahraničnej literatúry resp. zo zahraničných zdrojov. Dôležité boli aj údaje dostupné na internete, na základe čoho sme sa dostali k tým najaktuálnejším informáciám, teda aj tým zahraničným informáciám.

Pri dosahovaní cieľov sme využívali viaceré metódy skúmania. Metóda abstrakcie bola využitá pre potreby zúženia celkového rozsahu problematiky na oblasť úrokových sadzieb centrálnych bánk. Pri postupe od teoretických poznatkov ku konkrétnym informáciám sme použili Metódu dedukcie. V práci je použitá aj Metóda komparácie, ktorá nám porovnáva vývoj úrokových sadzieb vo vyspelých krajinách. V poslednej kapitole bakalárskej práce je použitá Metóda analýzy, ktorá nám pomáha v skúmaní dopadov na danú problematiku. V práci sú využité aj štatistické metódy, kde sú spracované informácie z pohľadu štatistik. Niektoré údaje sú znázornené v grafickej podobe ako tabuľky a grafy, ktorých cieľom je ozrejmiť objekty skúmania. Hlavný objekt skúmania v našej bakalárskej práci sú úrokové sadzby centrálnych bánk.

3. Národná banka Slovenska a centrálné bankovníctvo

Národná banka Slovenska je centrálnou bankou Slovenskej republiky. Od 1. Januára 2009 je Národná banka Slovenska súčasťou Eurosystemu. V spolupráci s Európskou centrálnou bankou (ECB), ale aj ostatnými centrálnymi bankami krajín eurozóny, teda tie krajiny, ktoré prijali tiež euro, má prvotný cieľ udržiavať cenovú stabilitu v eurozóne. Úlohou NBS je prispievať k zabezpečeniu:

- menovej politiky,
- devízových operácií a devízových rezerv,
- vydávania eurových bankoviek a mincí,
- platobného styku,
- zberu a zostavovania štatistík,
- medzinárodnej spolupráce,
- vzájomnej spolupráce a podpore centrálnych bánk,
- finančnej stability v eurozóne,
- dohľad nad finančným trhom.

Dlhodobým a strategickým cieľom dohľadu nad finančným trhom je prispievať k stabilite finančného trhu ako celku. Solídny ekonomický rast a prostredie nízkych úrokových sadzieb vytváralo prostredie pre silný rast úverov domácnostiam.²⁸

Rizikom pre finančný trh je prehrievanie slovenskej ekonomiky, spomalenie svetového dopytu, či geopolitická situácia. Zisk bankového sektora sa mierne zvýšil, aj napriek klesajúcim úrokovým maržám. Tlak na úrokové marže vyvolaný pretrvávajúcimi nízkymi úrovňami úrokových mier sa banky snažia dlhodobo kompenzovať zvýšeným poskytovaním úverov. Táto stratégia pomáha bankám udržiavať zisk, zvyšuje sa citlivosť bankového sektora voči rizikám cyklického charakteru. Komerčné banky na SR v rámci proti cyklického kapitálového vankúša musia držať rezervu v objeme 1,50 %. Pre úroveň proti cyklického kapitálového vankúša je dôležitý vývoj cyklických rizík v oblasti úverov, cien nehnuteľností

²⁸ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *O NBS*. [elektronický zdroj]. [cit. 18.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.nbs.sk/sk/o-narodnej-banke>>

a makroekonomických nerovnováh. V prípade pokračovania bude Banková rada NBS zvažovať zvýšenie miery proti cyklického kapitálového vankúša.²⁹

Európska centrálna banka je centrálnou bankou 19 krajín Európskej únie, ktoré prijalo euro a zodpovedá za prudenciálny dohľad nad úverovými inštitúciami v eurozóne a v zúčastnených členských štátoch nepatriacich do eurozóny. Tým prispieva k bezpečnosti a odolnosti bankového systému a stabilite finančného systému v rámci EÚ i v jednotlivých zúčastnených členských štátoch.³⁰

Čím vyššia miera samostatnosti centrálnej banky, tým je nižšia miera inflácie, avšak sú aj výnimky. Sú tri stupne samostatnosti CB:

- vysoký: Európska centrálna banka (ECB), CB Švajčiarska, CB Nového Zélandu, NBS,
- stredný: CB USA, CB Veľkej Británie,
- nízky: CB Japonska (do r. 1998 bola priamo závislá od vlády).³¹

Je dlhodobý konsenzus medzi centrálnymi bankami, že „optimálna“ inflácia (HICP), znamenajúca „stabilitu cien“, je rast cien o 2 % ročne. Vyššia inflácia môže znehodnocovať príliš papierové peniaze a naopak nižšia inflácia môže ľahšie nabúrať stabilitu cien, nakoľko zvyšuje pravdepodobnosť deflačnej špirály. Generovanie cenových tlakov sa vyvíja od stavu ekonomiky. Ak ekonomika teda rastie rýchlo a prehrieva sa, taktiež rastú aj mzdy viac ako produktivity a cenové tlaky sa stupňujú.³²

Ak inflácia smeruje k 2 %, menová politika nerobí nič. Ak je tendencia k nižšiemu rastu cien, menová politika vlastne „umelo“ podporuje rast znížením úrokov. Ak nie je možné už zníženie krátkodobých úrokov, centrálna banka znižuje dlhodobé úroky teda nakupuje dlhopisy tzv. kvantitatívne uvoľňovanie (QE). ECB má inflačný cieľ na úrovni 1,9 %, kde zverejnila odhady budúcej inflácie, kde naďalej nechodádza k naplňovaniu inflačného cieľa. V apríli 2020 ročná inflácia klesla na 0,7 %.³³

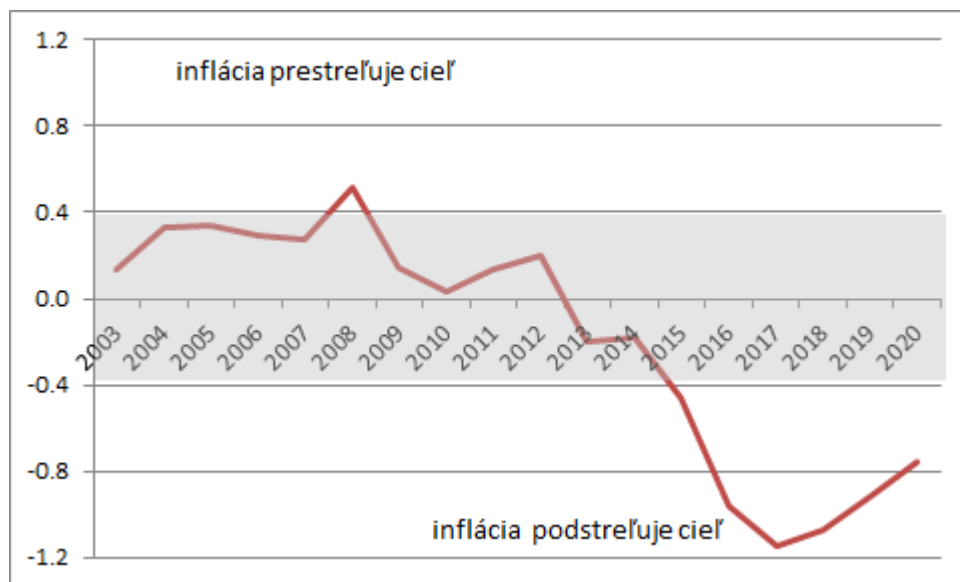
²⁹ FINWEB. *Finančný sektor ohrozujú viaceré riziká, NBS nevyklučuje zvýšenie rezerv pre banky*. [elektronický zdroj]. [cit. 18.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://finweb.hnonline.sk/ekonomika/1935358-financny-sektor-ohrozuju-viacere-rizika-nbs-nevyklucuje-zvysenie-rezerv-pre-banky>>

³⁰ EUROPEAN CENTRAL BANK. *History*. [elektronický zdroj]. [cit. 18.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/html/index.en.html>>

³¹ EUROEKONÓM. *Bankovníctvo a banky*. [elektronický zdroj]. [cit. 18.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.euroekonom.sk/financie/bankovnictvo-a-banky/>>

³² TÓTH, Ján – DENNÍKN. *Súčasná menová politika ECB a jej najčastejšie nepochopenia*. [elektronický zdroj]. [cit. 18.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://dennikn.sk/blog/1585030/sucasná-menová-politika-ecb-a-jej-najcastejsie-nepochopenia/>>

³³ EUROSTAT. *Annual inflation down to 0,7 % in the euro area*. [elektronický zdroj] [cit. 18.05.2020]. Dostupné na internete: <<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10294628/2-17042020-AP-EN.pdf/3229e469-7748-a31e-c3e8-60949cea7641>>



Obrázok 5: Rozdiel 5 ročného priemeru inflácie v eurozóne vs. inflačný cieľ (1,9%)

Zdroj: prevzaté z ³⁴

ECB znižuje úroky a vracia sa k nákupu dlhopisov. Úroky by mala držať na nízkych úrovniach dlhší čas než pôvodne predpokladala. Ide tak o prvotné uvoľnenie menovej politiky od marca 2016, ktorým ECB viac sprístupňuje peniaze a podporuje hospodársky rast v eurozóne. Depozitná úroková sadzba klesne na mínus 0,5 %.

ECB rozhodla o:

- zníženie depozitnej sadzby o 0,1 percentuálneho bodu na mínus 0,5 % (za túto sadzbu je CB ochotná požičať si od komerčných bánk prebytočnú likviditu. Záporný úrok znamená, že banky za tieto úložky musia platiť).
- obnovenie nákupu dlhopisov, tzv. kvantitatívneho uvoľňovania, ktoré je najsilnejším nástrojom menovej politiky ECB³⁵
- zavedenie dvojstupňového systému v politike záporných sadzieb je to opatrenie, ktoré má komerčným bankám kompenzovať dosahy záporných úrokov, keďže pokles tejto sadzby je

³⁴ TÓTH, Ján – DENNÍKN. *Súčasná menová politika ECB a jej najčastejšie nepochopenia*. [elektronický zdroj]. [cit. 18.02.2020]. Dostupné na internete: < <https://dennikn.sk/blog/1585030/sucasnna-menova-politika-ecb-a-jej-najcastejsie-nepochopenia/> >

³⁵ LEGÉN, Marek - DENNÍKN. *ECB uvoľňuje menovú politiku. Znižuje depozitnú sadzbu, obnovuje nákup dlhopisov*. [elektronický zdroj]. [cit. 19.02.2020]. Dostupné na internete: < <https://e.dennikn.sk/minuta/1582596> >

fakticky „daňou“ za ukladanie peňazí, centrálna banka finančné inštitúcie za časť straty odškodní.³⁶

ECB po troch rokoch znižuje sadzby



Obrázok 6: Zníženie sadzby po troch rokoch v % p.a.

Zdroj: prevzaté z ³⁷

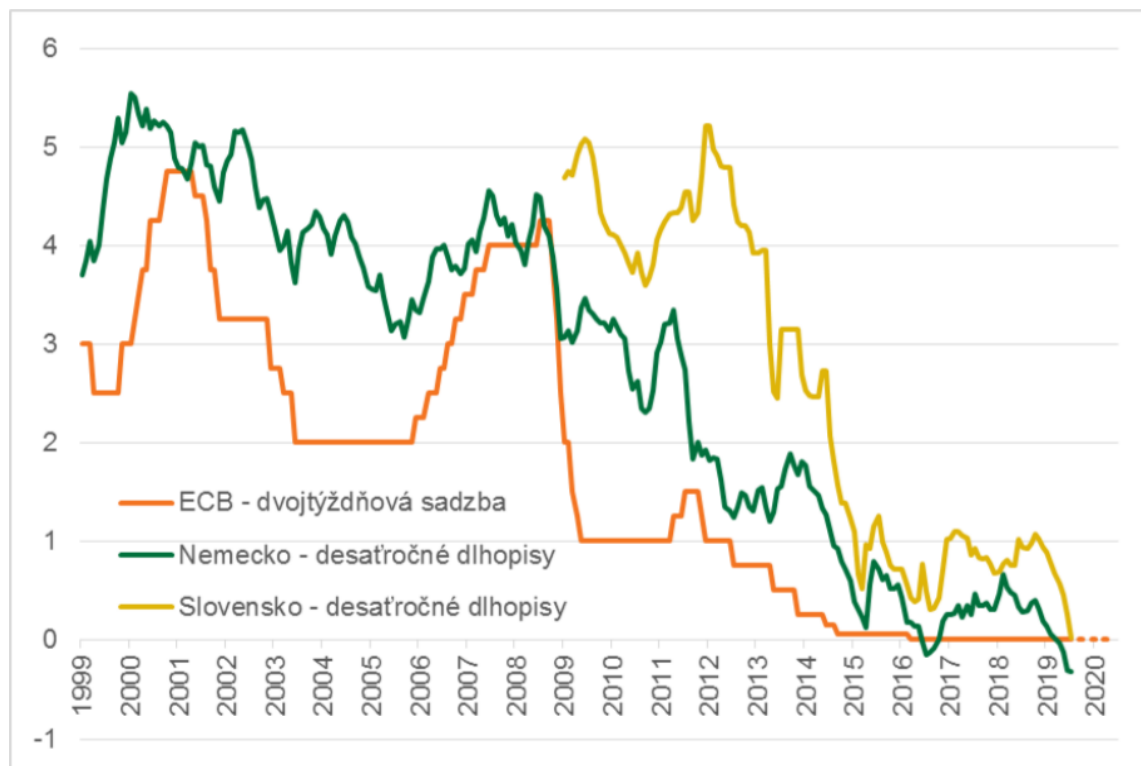
3.1 „Japonizácia“ európskej ekonomiky

Krátkodobé úrokové sadzby centrálnych bánk sú roky na nule a dlhodobé už aj pod ňou. Nízka inflácia a rovnako tak rast HDP. Trojmesačné úrokové sadzby na medzibankovom trhu (Euribor) sú v Európe záporné už niekoľko rokov. Pridali sa k tomu aj budúce výnosy dlhších investícií, vrátane niekoľkoročných vládnych i firemných dlhopisov. Najmenej rizikové nemecké dlhopisy ponúkajú záporný

³⁶ INTERNATIONAL BUSINESS. *World News and Global Stock Market Analysis*. [elektronický zdroj]. [cit. 20.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.cnbc.com/world/?region=world>>

³⁷ LEGÉN, Marek - DENNÍKN. *ECB uvoľňuje menovú politiku. Znižuje depozitnú sadzbu, obnovuje nákup dlhopisov*. [elektronický zdroj]. [cit. 23.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://e.dennikn.sk/minuta/1582596>>

výnos dokonca až do splatnosti 20 rokov. Pod nulou sú už aj desaťročné slovenské dlhopisy, od ktorých sa odvíjajú ostatné úrokové sadzby na našom trhu. Peniaze sú zrazu akoby „zadarmo“³⁸



Obrázok 7: Vývoj úrokových sadzieb v eurozóne (% p.a.)

Zdroj: prevzaté z³⁹

Podmienky v Európe sú na úrovni, ktoré je možné prirovnať k strateným desaťročiam Japonska, kde čelila obdobiam pomalého rastu a slabej inflácie, z ktorého sa krajina nikdy presvedčivo nedostala. Príznaky dlhodobej stagnácie, čiže „japonizácie“, sú jednoznačne prítomné. Úrokové sadzby zostávajú na historických minimách. V poslednom období kedy ECB pristúpila k zvyšovaniu úrokových sadzieb v roku 2011, kedy bol investičný rating na dlhopisy Portugalska znížený na hodnotu „veľmi rizikový“ a Grécko

³⁸ ŠTEFANIDES, Zdenko – LEHUTA, Michal. *VÚB Mesačník: Finančné správy a analýzy* [elektronický zdroj]. [cit. 20.02.2020]. Dostupné na internete: <https://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/tlacove-centrum/analyticke-spravy/2020/mesiac_s_vub_bankou_feb_20.pdf>

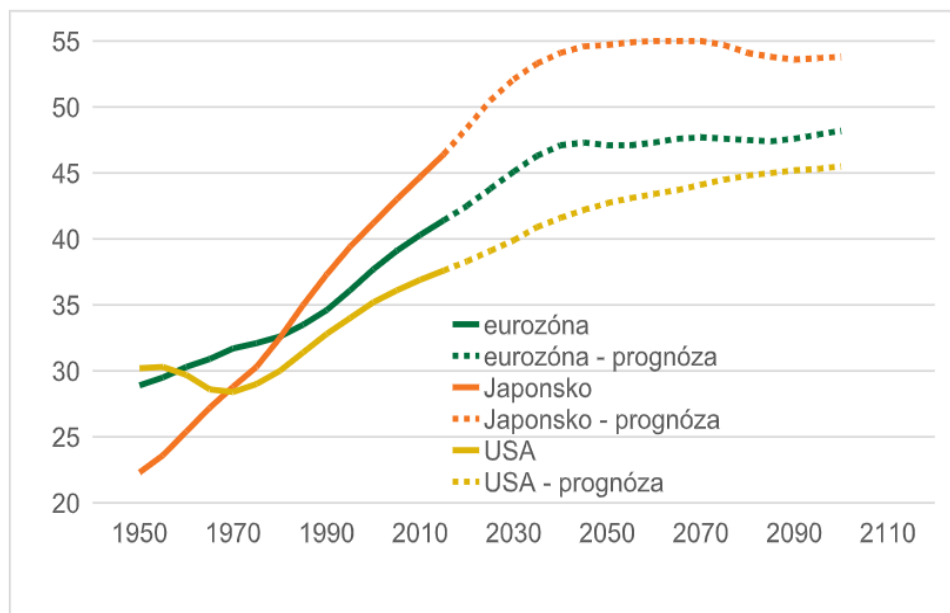
³⁹ LEHUTA, Michal - DENNÍKN. *Čo hovorí naplňajúci sa japonský scenár o budúcnosti eurozóny*. [elektronický zdroj]. [cit. 23.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://e.dennikn.sk/1532796/co-hovori-naplňajúci-sa-japonsky-scenar-o-buducnosti-eurozony/?ref=list>>

čakala na ďalšiu pomoc.⁴⁰ Írsko v predchádzajúcom roku teda v roku 2010 dokonca prijalo záchranný balík vo výške 85 miliárd EUR pri úrokovej sadzbe 5,8 %, ktorý vo väčšej časti použilo pre svoj krachujúci bankový systém vo forme garancií či kapitálových injekcií. Írsky deficit v roku 2010 dosiahol 32 % HDP.⁴¹ Máme toho veľa spoločné s Japonskom. Od rýchlo starnúcej populácie cez vyspelú priemyselnú ekonomiku s veľkým objemom úspor až po dôsledky finančnej krízy. Z nízkych úrokových sadzieb sa zvyknú obviňovať centrálné banky, ktoré znižujú svoje základné sadzby v snahe podporiť rast ekonomiky. Centrálna banka sa v takejto situácii svojou kľúčovou sadzbou do veľkej miery len prispôsobuje nízkej „prirodzenej“ úrokovej miere, ktorá vyrovnáva dopyt po peniazoch a ponuku úspor v ekonomike. Ak je úspor veľa a investičných príležitostí málo, úrokové sadzby na trhu budú prirodzene nízke. Naopak ak by sa vyšší objem peňazí v ekonomike skôr míňal ako šporil, tlačil by na vyšší rast spotrebiteľných cien a tým aj vyššie úroky. Inflácia je však v eurozóne už dlhodobo nižšia ako dvojpercentný cieľ ECB. Tak rastú skôr ceny aktív ako sú spomínané dlhopisy (čo znižuje ich budúce výnosy), akcie či nehnuteľnosti. Starnúce obyvateľstvo si teda šporí, napríklad dôchodo. Zároveň tiež čoraz menej pracuje, zarába a míňa, keďže počet obyvateľov v produktívnom veku sa od roku 2010 znižuje aj v eurozóne. To potom oslabuje rast celkového dopytu v ekonomike, čo negatívne vplyva na HDP, infláciu a znovu aj na úrokové sadzby.⁴²

⁴⁰ FINANČNÝ TRH. *Európa prechádza svojou ďalšou stratenou dekadou*. [elektronický zdroj]. [cit. 23.02.2020]. Dostupné na internete:< <https://www.financnytrh.com/europa-prechadza-svojou-dalsou-stratenou-dekadou/>>

⁴¹ IRISH TIMES. *Ireland to receive 85 billion bailout at 5.8 % interest rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 23.02.2020]. Dostupné na internete:< <https://www.irishtimes.com/news/ireland-to-receive-85-billion-bailout-at-5-8-interest-rate-1.868001>>

⁴² ŠTEFANIDES, Zdenko – LEHUTA, Michal. *VÚB Mesačník: Finančné správy a analýzy* [elektronický zdroj]. [cit. 20.02.2020]. Dostupné na internete:< https://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/tlacove-centrum/analyticke-spravy/2020/mesiac_s_vub_bankou_feb_20.pdf>



Obrázok 8: Starnú všetci, najrýchlejšie Japonsko (mediánový vek v rokoch)

Zdroj: prevzaté z ⁴³

Nevýhodou dlhodobo nízkych úrokov je okrem nízkych výnosov klasického sporenia v bankách najmä úverovanie čoraz rizikovejších klientov. Pod nulou sú aj výnosy firiem mimo investičného pásma. Tým nulové úroky uchovávajú pri živote aj tzv. zombie firmy, ktoré by inak skrachovali. To zase viazaním kapitálu a ľudí znižuje dlhodobý rast produktivity v ekonomike.⁴⁴

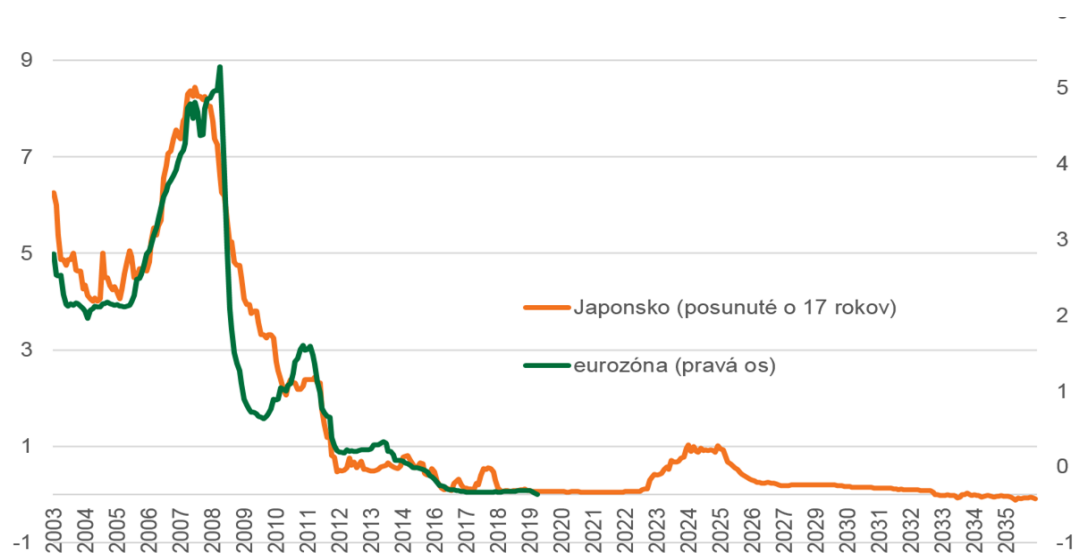
Japonský scenár v Európe by znamenal tiež zásadnú výzvu pre biznis bánk, ktorých hlavnými príjmami sú požičiavanie a úrokové marže. Nižšie úrokové výnosy z úverov im totiž nedokážu vykompenzovať stále vyššie objemy úverov, či ešte nižšie náklady financovania. Teóriu znovu potvrdzuje vývoj v Japonsku, kde najprv najmä malé banky začali úverovať aj rizikovejšie domácnosti a developerské projekty, ale nakoniec ziskovosť i zamestnanosť celého sektora klesla.

Ale zase naopak výhodou nízkej ceny peňazí je lacnejšia obsluha dlhov. Vďaka tomu je ich ekonomika schopná utiahnuť oveľa viac ako v minulosti. Nie náhodou je to práve Japonsko, ktoré má najvyššie verejné zadlženie na svete, ktoré presahuje 250 % HDP. Pri úrokoch blízkyh nule nie je obsluha

⁴³ LEHUTA, Michal - DENNÍKN. Čo hovorí naplňajúci sa japonský scenár o budúcnosti eurozóny. [elektronický zdroj]. [cit. 23.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://e.dennikn.sk/1532796/co-hovori-naplňajuci-sa-japonsky-scenar-o-buducnosti-eurozony/?ref=list>>

⁴⁴ INVESTUJEME. Európa sa čoraz viac podobá na Japonsko. Je ešte cesta späť?. [elektronický zdroj]. [cit. 25.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.investujeme.sk/clanky/europa-sa-coraz-viac-podoba-na-japonsko-je-este-cesta-spat/>>

dlhov ani takto vysokého dlhu pre štát extrémne náročná, pretože Japonsko ročne na úrokoch platí zhruba 1,7 – 1,8 % HDP, čo je rovnako ako dnes platí eurozóna s dlhom vo výške 86-87 % HDP.⁴⁵



Obrázok 9: Európa kráča v japonských šľapajách (% p.a.)

Zdroj: prevzaté z ⁴⁶

Tabuľka 3: Makroekonomické indikátory a prognózy

HDP		2018	2019	2020
Reálny HDP	r/r % rast	4,1	3,5	3,4
Nominálny HDP	r/r % rast	6,3	5,7	5,6
HDP (bežné ceny)	mld EUR	90,2	95,5	100,8
HDP na obyvateľa	EUR	16 545	17 518	18 475
Spotreba domácností	r/r % rast	3,0	2,2	2,4
Spotreba verejnej správy	r/r % rast	1,9	2,2	2,0
Tvorba hrubého fixného kapitálu	r/r % rast	6,8	1,5	2,5
Vývoz	r/r % rast	4,8	5,5	5,7
Dovoz	r/r % rast	5,3	5,3	5,5
Inflácia				
CPI	r/r % rast	1,9	2,4	2,1

⁴⁵ŠTEFANIDES, Zdenko – LEHUTA, Michal. *VÚB Mesečník: Finančné správy a analýzy* [elektronický zdroj]. [cit. 20.02.2020]. Dostupné na internete: <https://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/tlacove-centrum/analyticke-spravy/2020/mesiac_s_vub_bankou_feb_20.pdf>

⁴⁶ LEHUTA, Michal - DENNÍKN. *Čo hovorí naplňajúci sa japonský scenár o budúcnosti eurozóny*. [elektronický zdroj]. [cit. 23.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://e.dennikn.sk/1532796/co-hovori-naplnajuci-sa-japonsky-scenar-o-buducnosti-eurozony/?ref=list>>

CPI	priemer	2,5	2,4	2,2
HICP	r/r % rast	1,9	2,4	2,1
HICP	priemer	2,5	2,4	2,2
Jadrový CPI	r/r % rast	1,8	2,0	2,1
Jadrový CPI	priemer	2,8	2,0	2,2
PPI	r/r % rast	4,3	3,0	2,2
PPI	priemer	4,9	3,0	2,2
Vonkajšia bilancia				
Bilancia zahraničného obchodu	mln EUR	2459,6	2100,0	2400,0
12M Obchodná bilancia / HDP	%	2,7	2,2	2,4
Vývoz	r/r % rast	5,6	5,1	6,5
Dovoz	r/r % rast	8,0	5,5	5,0
Úrokové sadzby				
ECB refinančná sadzba	koniec obdobia	0,00	0,00	0,00
3M EURIBOR	koniec obdobia	-0,31	-0,41	-0,33
1R EURIBOR	koniec obdobia	-0,12	-0,15	-0,15
Výnos 10R SK štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,79	0,3	0,4
Výnos 10R EU štátneho dlhopisu	koniec obdobia	0,24	-0,3	-0,2
Výmenný kurz				
EUR/USD	koniec obdobia	1,145	1,150	1,190
EUR/USD	priemer	1,181	1,130	1,170

Zdroj: vlastné spracovanie podľa⁴⁷

3.2. Porovnanie úrokovej sadzby centrálnych bánk vo vybraných vyspelých krajinách

V tejto podkapitole si rozoberieme úrokové sadzby tých centrálnych bánk štátov, ktoré nie sú v európskej únii, ale zaradujú sa medzi vyspelé krajiny ako sú Nórsko, Austrália a Anglicko.

⁴⁷ EUROSTAT. [elektronický zdroj]. [cit. 02.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://ec.europa.eu/eurostat/>>

3.2.1 Nórska centrálna banka a vývoj úrokových sadzieb

Norges Bank je centrálna banka v Nórsku a jej cieľom je zabezpečiť cenovú a finančnú stabilitu. Banka tiež riadi vládny dôchodkový fond Global a vlastné devízové rezervy banky. Kľúčovou úrokovou sadzbou v Nórsku je úroková sadzba, ktorú banky dostávajú z vkladov v Norges Bank do stanovenej výšky – kvóty. Úrokovú sadzbu a očakávania budúceho vývoja kľúčovej úrokovej sadzby ovplyvňujú predovšetkým úrokové sadzby medzi bankami a úroveň úrokových sadzieb, ktoré banky ponúkajú z vkladov a pôžičiek svojim zákazníkom. Trhové sadzby ovplyvňuje výmenný kurz koruny, cenné papiere, ceny nehnuteľností a dopyt po úveroch, spotrebe a investíciách.⁴⁸ The Norwegian Overnight Weighted Average (NOWA) je nórsky nočný vážený priemer definovaný ako vážený priemer úrokových sadzieb stanovených v dohodách uzatvorených bankami, buď priamo alebo prostredníctvom makléra pre nezabezpečené pôžičky, kde je pôžička vyplatená v ten istý deň a dôjde k splateniu nasledujúci bankový deň. Pravidlá NOWA prijíma organizácia Finance Norway a agentom pre výpočet je Nórska centrálna banka. Norges Bank a Finance Norway sa dohodli, že Nórska centrálna banka prevzala od 1. Januára 2020 funkciu správcu NOWA.⁴⁹ Dôležitou referenčnou sadzbou na nórskom trhu je nórska medzibanková ponúkaná sadzba (NIBOR). Úroková sadzba NIBOR je odvodená od úrokovej sadzby podobných úverov v amerických dolároch plus rozdielu úrokovej sadzby medzi nórskej koruny NOK a dolárom vyjadreného na termínovom trhu. CIBOR (Kodaňská medzibanková úroková sadzba) je referenčná sadzba pre nezabezpečené pôžičky v dánskych korunách medzi bankami.⁵⁰ Nórska centrálna banka Norges Bank zvýšila svoju kľúčovú sadzbu o 25 bázičných bodov na hodnotu 1,5 %. To bolo štvrté sprísnenie menovej politiky dňa 19.09.2019, teda Nórsko v roku 2019 štyrikrát zvýšilo úroky. Jej predstavitelia to odôvodnili „solidným“ rastom ekonomík v Škandinávii. Všetky centrálné banky v rozvinutom svete v tomto období sadzby znižujú. „Krok Nórska ide nesprávnym smerom, ide o nepochopenie súčasnej situácie,“ hovorí hlavný ekonóm Saxo Bank Steen Jakobsen.⁵¹ Taktiež v roku 2019 ropný fond zarobil Nórom rekordné peniaze. Nórsky štátny fond, ktorý investuje príjmy z predaja ropy, spravuje už rekordných desať miliárd nórskych korún (986 miliárd eur). To znamená, že na každého obyvateľa päťmiliardovej krajiny vrátane detí

⁴⁸ NORGES BANK. *The policy rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 11.05.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Styringsrenten/>>

⁴⁹ FINANS NORGE. *Nowa – the Norwegian Overnight Weighted average*. [elektronický zdroj]. [cit. 10.05.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.finansnorge.no/en/interest-rates/nowa—the-norwegian-overnight-weighted-average/>>

⁵⁰ NORGES BANK. *The quoting of interbank rates – NIBOR*. [elektronický zdroj]. [cit. 10.05.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.norges-bank.no/en/news-events/news-publications/Submissions/2010/Submission-06-10-2010/>>

⁵¹ NORGES BANK. [elektronický zdroj]. [cit. 03.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.norges-bank.no/>>

pripadá v prepočte 179-tisíc eur.⁵² Zásluhu na raste prostriedkov fondu založeného v roku 1996 pre uchovanie ziskov z ťažby roky aj pre budúce nórske generácie má rast cien globálnych akcií a silné euro a dolár. Objem obsiahnutých prostriedkov vo fonde predstavuje takmer trojnásobok nórskeho HDP. Fond riadi divízia nórskej centrálnej banky. Zhruba 70 % prostriedkov ukladá do svetových akcií a priližne 28 % do aktív s pevným výnosom. Zvyšok tvoria investície do nehnuteľností.⁵³

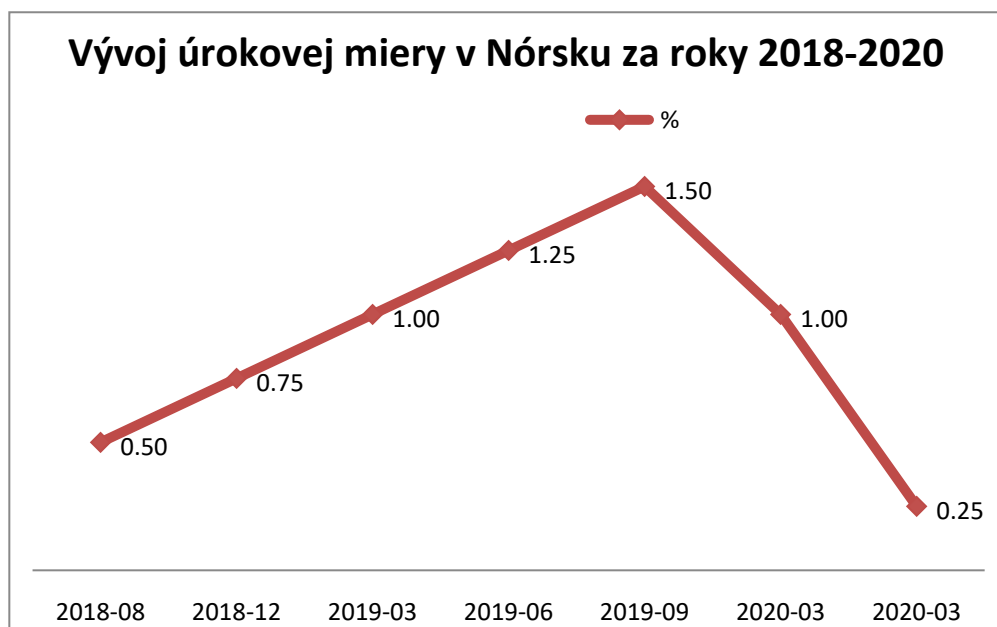
Norges Bank počas mimoriadneho zasadnutia 12. marca 2020 znížila svoju referenčnú úrokovú sadzbu o 50 bázických bodov na 1 %, čo je prvé zníženie sadzby od roku 2016 podľa ktorého aktivita v nórskej ekonomike v dôsledku prepuknutia koronavírusu výrazne poklesne. Mnoho firiem pociťuje negatívne účinky a očakáva sa, že nezamestnanosť vzrastie. Ekonomické vyhliadky sa tiež oslabili v dôsledku prudkého poklesu cien ropy 20. marca 2020 centrálna banka Norges Bank znížila referenčnú úrokovú sadzbu o 75 bázických bodov na rekordné minimum o to 0,25 %. Tvorcovia politiky uviedli, že situácia v nórskom hospodárstve sa naďalej zhoršovala a nižšie náklady na prijaté, existujúce a nové pôžičky môžu podnikateľom uľahčiť predvídanie zložitého obdobia. Môže to tiež pomôcť domácnostiam, ktoré čelia zníženému príjmu. Centrálna banka dodala, že bude neustále zvažovať opatrenia na zabezpečenie toho, aby nevylučovala ďalšie zníženie sadzieb. V roku 1992 dosiahla úroková miera historicky najvyššiu hodnotu a to 11% a rekordnú hodnotu v marci 2020.⁵⁴

⁵² NORGES BANK *Investment Management*. [elektronický zdroj]. [cit. 03.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.nbim.no/en/>>

⁵³ REUTERS. [elektronický zdroj]. [cit. 03.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.reuters.com/finance/funds>>

⁵⁴ TRADING ECONOMICS. *Norway interest rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 05.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://tradingeconomics.com/norway/interest-rate>>

Graf 1: Vývoj úrokovej miery v Nórsku za obdobie od roku 2018 - 2020



Zdroj: vlastné spracovanie podľa ⁵⁵

3.2.2 Austrálska centrálna banka a vývoj úrokových sadzieb

Austrálska centrálna banka (RBA) je austrálskou bankou a odvodzuje svoje funkcie a právomoci zo zákona o rezervných bankách z roku 1959. Bank Bill Swap Rates (BBSW) sú úverové referenčné úrokové sadzby založené na úveroch, ktoré merajú náklady pre vysoko hodnotené banky v Austrálii na vydávanie krátkodobých bankových papierov pre každý mesačný tenor od jedného do šiestich mesiacov. BBSW bola spravovaná Austrálskou asociáciou finančných trhov (AFMA), kým táto zodpovednosť nebola prevedená na Austrálsku burzu cenných papierov (ASX) v roku 2017. ⁵⁶ The (near) risk-free benchmark rate (RFR) je (približná) bezriziková referenčná sadzba pre austrálsky dolár je hotovostná sadzba. Počíta sa ako vážená priemerná úroková sadzba pre nezabezpečené jednodňové pôžičky medzi bankami. RBA od mája 2016 uverejňuje index celkovej návratnosti hotovosti (TRI) ako doplnkový spätný pohľad na základe hotovostnej sadzby. ⁵⁷ Austrálska centrálna banka (Reserve bank of Australia - RBA) znížila svoju hlavnú úrokovú sadzbu na nové historické minimum dňa 04.06.2019. Urobila tak pritom prvýkrát za takmer tri roky.

⁵⁵TRADING ECONOMICS. *Norway interest rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 05.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://tradingeconomics.com/norway/interest-rate>>

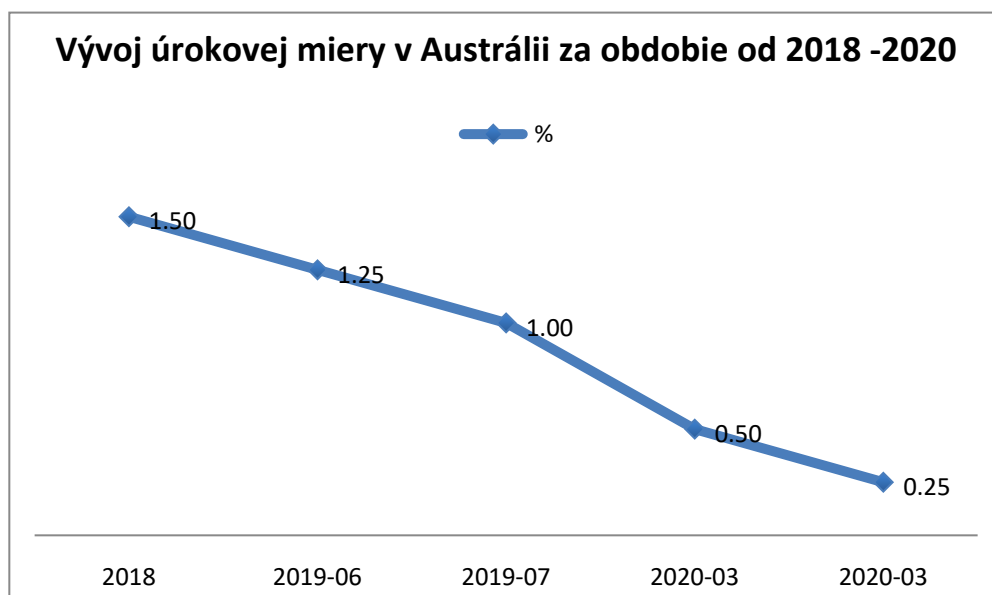
⁵⁶ REVERSE BANK OF AUSTRALIA. *Interest rate benchmark reform*. [elektronický zdroj]. [cit. 11.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.rba.gov.au/mkt-operations/resources/interest-rate-benchmark-reform.html>>

⁵⁷RESERVE BANK OF AUSTRALIA. *Cash rate methodology*. [elektronický zdroj]. [cit. 08.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.rba.gov.au/mkt-operations/resources/cash-rate-methodology/>>

Dôvodom je nepriaznivý vývoj ekonomiky v poslednom období. Centrálna banka oznámila, že znížila hlavnú úrokovú sadzbu o štvrt' % bodu na 1,25%. Je to prvá zmena úrokovej sadzby od roku 2016, keď ju banka znížila taktiež o štvrt' percentuálneho bodu na 1,50 %. Čo sa naopak týka zvýšenia sadzby, naposledy tak banka urobila v roku 2010, keď sadzbu posunula na 4,75%.⁵⁸ Napokon 2. júla 2019 znížila hotovostnú sadzbu na nové rekordné minimum v danom období na 1 %. Ide o prvé zníženie nákladov na prijaté úvery a pôžičky od roku 2012 s cieľom podporiť rast zamestnanosti. V tom istom roku prvého októbra RBA znížila ešte úrokovú sadzbu na 0,75 %. RBA v roku 2019 vidí značnú neistotu v súvislosti s hospodárskym výhľadom. Pretvávala značná neistota v súvislosti s výhľadom spotreby, vzhľadom na prostredie klesajúcich cien nehnuteľnosti na bývanie v niektorých mestách, nízky rast príjmov domácností a vysokú úroveň dlhu.

3. marca 2020 Austrálska centrálna banka znížila úrokové sadzby dvakrát a to v marci na 0,50 % a nakoniec 19. marca na 0,25 % v súvislosti s novým vírusom Covid19. Austrália mala najväčšiu úrokovú sadzbu od roku 1990 doteraz 17,5%.⁵⁹

Graf 2: Vývoj úrokovej miery v Austrálii za obdobie od roku 2018 – 2020 (%)



Zdroj: vlastné spracovanie podľa ⁶⁰

⁵⁸ RESERVE BANK OF AUSTRALIA. [elektronický zdroj]. [cit. 05.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.rba.gov.au/>>

⁵⁹ TRADING ECONOMICS. *Australia Interest Rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 05.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://tradingeconomics.com/australia/interest-rate>>

⁶⁰ TRADING ECONOMICS. *Australia Interest Rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 05.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://tradingeconomics.com/australia/interest-rate>>

3.2.3 Anglická centrálna banka a vývoj úrokových sadzieb

Bank of England (BoE) bola založená ako súkromná banka v roku 1694 a dnes je centrálnou bankou Spojeného kráľovstva. Bank of England má jeden z najväčších svetových zlatých trezorov. Po federálnom rezervnom systéme v New Yorku sú druhým najväčším správcom zlata na svete.⁶¹ Sterling Overnight Index Average (SONIA) je úroková referenčná sadzba (bezriziková sadzba pre šterlingové trhy), ktorá je založená na skutočných transakciách a odráža priemer úrokových sadzieb, ktoré banky platia za pôžičky šterlingov cez noc od iných finančných inštitúcií. SONIA sa používa na ocenenie aktív približne 30 biliónov libier ročne.⁶² Škandál v roku 2012 podkopával dôvera sveta nielen v LIBOR, ale aj v schopnosť Londýna fungovať ako finančné centrum. V čase škandálu bola sadzba LIBOR stanovená skupinou bánk, ktoré poskytli krátkodobé úverové sadzby Britskej asociácii bankárov (BBA). Regulačné orgány potom zistili, že obchodníci a subjekty, ktoré stanovili sadzby sa dohodli, že posunú sadzbu spôsobom, ktorý prospieva pozícii obchodníkov, čo viedlo k pokutám v hodnote miliárd libier od regulačných orgánov USA a Spojeného kráľovstva. V roku 2017 sa hlasovalo o nahradenie spoločnosti LIBOR spoločnosťou SONIA.⁶³ Bank of England (BoE) sa rozhodla v roku 2018 (vtedy bola ešte súčasťou Európskej únie, avšak 31. januára 2020 z nej vystúpila, preto sme si ju dovoľili zaradiť do tejto podkapitoly) zvýšiť svoje úrokové sadzby na najvyššiu úroveň od finančnej krízy. Odmietala varovania o tom, že zbytočne riskuje kvôli nejasným podmienkam brexitu. Piata najväčšia ekonomika na svete sa po referende o vystúpení z Únie v júni 2016 spomalila.⁶⁴ Guvernér BoE Mark Carney tvrdil, že aj keď britská ekonomika rastie len skromne, existuje riziko, že sa prehreje. Náklady na prijaté úvery a pôžičky sú stále na minimálnej úrovni, ktorú zaviedla centrálna banka počas krízy ako núdzové opatrenie. V novembri 2018 zvýšila sadzby prvýkrát za posledných desať rokov. Nutnosť zvýšiť úrokové sadzby spochybnilo niekoľko ekonómov. Argumentovali rizikami ako brexit, ale aj dopadom amerických dovozných ciel na globálny rast a možnými protiopatreniami ostatných krajín.⁶⁵ V súvislosti s Covid – 19 musela aj centrálna banka Anglicka urobiť opatrenia a znížiť úrokovú sadzbu na minimum a to 10%. Z grafu je zrejmé ako sa úroková sadzba vyvíjala za obdobie od roku 2017 až po súčasnú situáciu.

⁶¹ BANK OF ENGLAND. *Our history*. [elektronický zdroj]. [cit. 04.05.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.bankofengland.co.uk/about/history>>

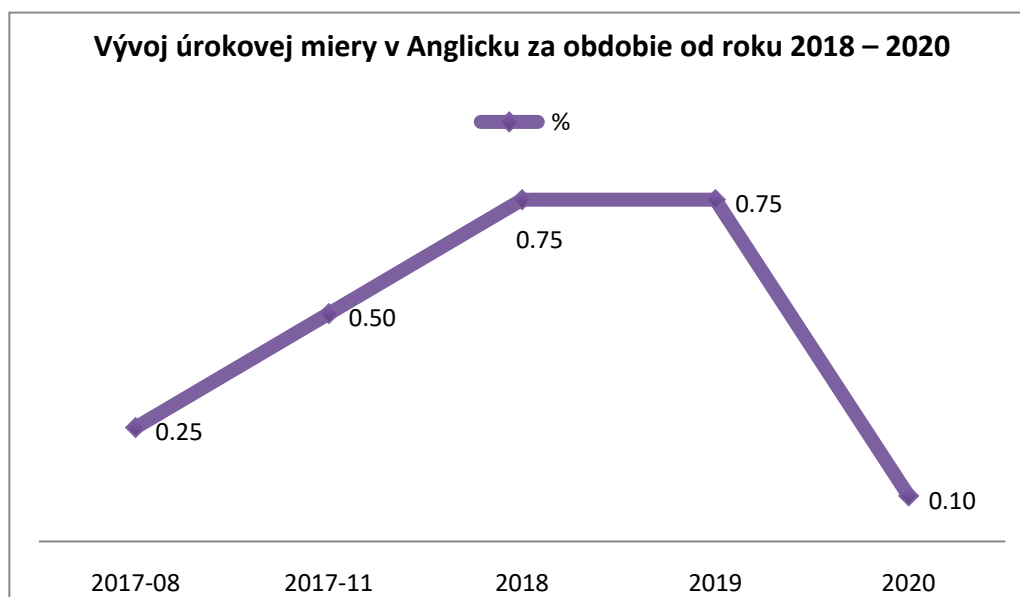
⁶² BANK OF ENGLAND. *SONIA interest rate benchmark*. [elektronický zdroj]. [cit.04.05.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.bankofengland.co.uk/markets/sonia-benchmark>>

⁶³ BICKNELL, Tom. *SONIA and LIBOR: The end of an infamous benchmark*. [elektronický zdroj]. [cit. 05.05.2020]. Dostupné na internete:< <https://jwg-it.eu/sonia-and-libor-the-end-of-an-infamous-benchmark> >

⁶⁴ EURACTIV. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020].Dostupné na internete: <<https://euractiv.sk/>>

⁶⁵ BANK OF ENGLAND. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020].Dostupné na internete: <<https://www.bankofengland.co.uk/>>

Graf 3: Vývoj úrokovej miery v Anglicku za obdobie od roku 2017 – 2020 (%)

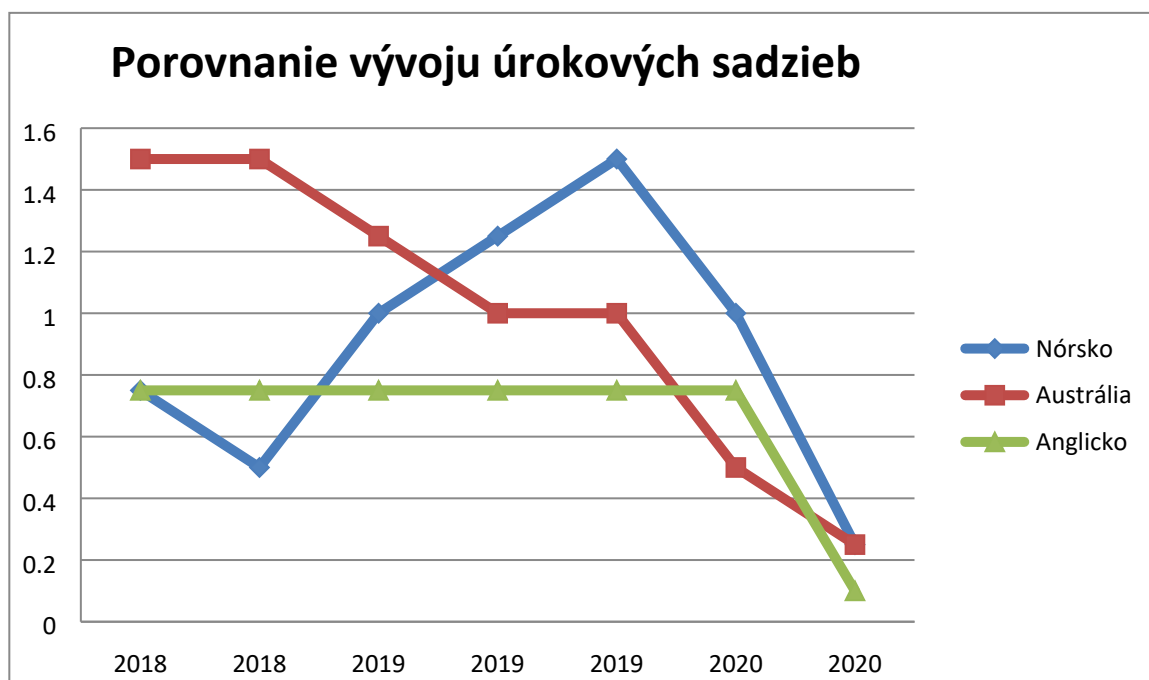


Zdroj: vlastné spracovanie podľa ⁶⁶

Úrokové miery v Anglicku od roku 2017 rástli pomerne pomalým tempom, v roku 2019 si úroková sadzba držala rovnakú hodnotu ako v predchádzajúcom roku. Začiatkom roka 2020 sme zaznamenali výraznejší pokles a to z 0,75 % na 0,10 %.

⁶⁶ TRADING ECONOMICS. *United Kingdom Interest Rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://tradingeconomics.com/united-kingdom/interest-rate>>

Graf 4: Porovnanie vývoju úrokovej sadzby vo vybraných krajinách za obdobie od 2018 – 2020 (%)



Zdroj: vlastné spracovanie podľa ⁶⁷

Z grafu vidíme, ako sa vyvíjala úroková sadzba vo vybraných vyspelých krajinách a to v Nórsku, Austrálii a v Anglicku za dané obdobie od roku 2018 do roku 2020. Ako môžeme vidieť, najvýraznejšia zmena nastala v roku 2020, kedy úroková sadzba v Nórsku klesla z 1,5 % na 0,25 %. V Austrálii úroková sadzba klesala postupne každý rok. Úroková sadzba v Anglicku bola počas rokov 2018 – 2020 rovnaká, až začiatkom roku 2020 výrazne klesla na 0,1 %.

3.3. Súčasná situácia spôsobená novým vírusom COVID19 a reakcia centrálnych bánk na súčasnú ekonomiku

Európska centrálna banka sa rozhodla o mimoriadnom programe nákupu aktív v objeme 750 miliárd eur. Pridala sa tak k ďalším centrálnym bankám v úsilí pomôcť ekonomike eurozóny zvládnuť tlak spôsobený šírením nového koronavírusu. Núdzový program s názvom Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) schválila ECB na mimoriadnej schôdzke Rady guvernérov, ktorá nasledovala iba šesť

⁶⁷ TRADING ECONOMICS. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.200]. Dostupné na internete: < <https://tradingeconomics.com/> >

dní po tom, ako banka oznámila rozsiahly balík stimulov, ten však nervózne trhy nedokázal upokojiť.⁶⁸ ECB vyhlásila, že kategórie aktív akceptovateľné v rámci existujúceho programu nákupu aktív by boli oprávnené v rámci PEPP, a to:

- program nákupu podnikového sektora (CSPP),
- program nákupu vo verejnom sektore (PSPP),
- program nákupu cenných papierov zabezpečený aktívami (ABSPP),
- tretí program nákupu krytých dlhopisov (CBPP3).

ECB vo svojej tlačovej správe uviedla, že by sa vzdala požiadaviek na akceptovateľnosť cenných papierov vydaných gréckou vládou v súvislosti s nákupmi v rámci PEPP. V prípade nákupov cenných papierov vo verejnom sektore bude referenčná alokácia medzi jurisdikciami naďalej hlavným kapitálom národných centrálnych bánk, to znamená podiel každej národnej centrálnej banky na kapitále ECB.⁶⁹ ECB sa tiež zaviazala rozšíriť škálu akceptovateľných aktív v rámci existujúceho CSPP tak, aby zahŕňala aj obchodné cenné papiere vydané nefinančnými inštitúciami, čím sa všetok komerčný papier s „dostatočnou úverou kvalitou“ kvalifikuje na nákup v rámci CSPP. Nákupy sa uskutočňujú s protistranami, ktoré sú oprávnené na operácie menovej politiky Eurosystemu a to sú banky eurozóny. Uvažuje sa aj o zmiernení štandardov kolaterálu, a to najmä rozšírením rozsahu dodatočných úverových pohľadávok, ktorými sú pôžičky alebo iné dlhové záväzky, ktoré nie sú obchodovateľné dlhopisy a ktoré môžu byť predmetom nákupu v rámci PEPP. V snahe ďalej podporovať likviditu na všetkých trhoch sprístupní ECB prostredníctvom refinačných operácií až 3 bilióny EUR pri úrokových sadzbách až 0,75 %.⁷⁰

Podpora ekonomiky vo výške 10 percent HDP ju zachráni pred hlbokým prepadom a neohrozí udržateľnosť verejných dlhov. Nový program v objeme 750 miliárd eur bude dočasný, pričom banka ho ukončí po tom, ako usúdi, že krízová fáza v dôsledku choroby Covid19 už pominula. V každom prípade však minimálne bude trvať do konca tohto roka.⁷¹ ECB je pripravená zmierniť niektoré vlastné obmedzenia v oblasti nákupu dlhopisov, čo by malo pomôcť krajinám ako je Taliansko, kde výnosy kľúčových dlhopisov zaznamenali v dôsledku rozšírenia sa nového koronavírusu prudký rast. Kritici ECB v minulých

⁶⁸ EURACTIV. *Európska centrálna banka pre Covid-19 nakúpi finančné aktíva za 750 miliárd eur*. [elektronický zdroj]. [cit. 05.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://euractiv.sk/section/ekonomika-a-euro/news/europska-centralna-banka-pre-covid-19-nakupi-financne-aktiva-za-750-miliard-eur/>>

⁶⁹ EUROPEAN CENTRAL BANK. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>>

⁷⁰ NORTON ROSE FULBRIGHT. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.nortonrosefulbright.com/>>

⁷¹ AFP. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020] Dostupné na internete: <<https://www.afp.com/en>>

dňoch pozkazovali na to, že ECB nerobí dosť v porovnaní s rozsiahlymi opatreniami, ku ktorým pristúpila americká centrálna banka Fed.⁷² Európska centrálna banka nezmenila úrokové sadzby, ako očakávali trhy. Rada guvernérov rozhodla, že dočasne bude poskytovať dodatočné dlhodobé úvery prostredníctvom programov dlhodobých operácií (LTRO), aby bezprostredne podporila likviditu vo finančnom systéme eurozóny. Rada uviedla, že zatiaľ nevidí signály napätia na peňažnom trhu a ani nedostatok likvidity v bankovom systéme. Tieto operácie majú zabezpečiť účinnú záchranu v prípade potreby a zabezpečiť likviditu za priaznivých podmienok na preklenutie obdobia do júnových cielených dlhodobějších refinančných operácií (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO-III).⁷³

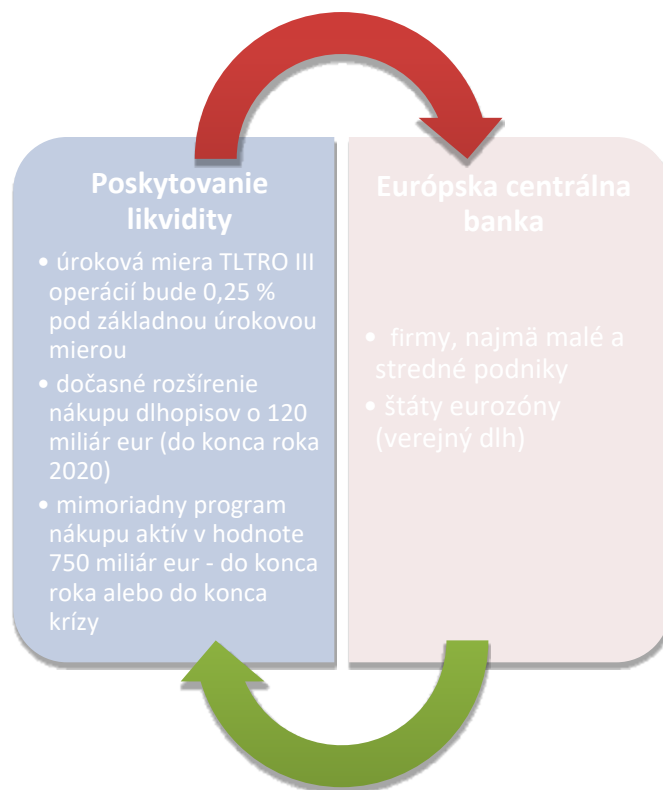
Od júna 2020 do júna 2021 sa výrazne zlepšila podmienky dlhodobých úverov pre banky poskytovaných v rámci cielených dlhodobějších refinančných operácií (TLTRO III). Tieto operácie majú podľa Rady guvernérov podporiť úverovanie subjektom najviac postihnutým nákazou vírusom Covid19, a to najmä malým a stredným firmám. Počas uvedeného obdobia sa zníži úročenie týchto operácií a zvýši sa objem peňazí, ktorý budú môcť protistrany v jeho rámci získať.⁷⁴ Kľúčovú sadzbu ponechali na úrovni 0 %, depozitnú sadzbu na -0,50 % a sadzbu na jednodňové refinančné operácie na 0,25 %. Hlavné úrokové miery by mali zostať na aktuálnych úrovniach alebo ešte klesnú, kým sa výhľad rastu spotrebiteľských cien nezačne výrazne priližovať k inflačnému cieľu ECB. Banka bude takisto pokračovať v reinvestovaní plného objemu splátok istiny z dlhopisov získaných v rámci programu nákupu aktív ešte dlhší čas po tom, ako začne zvyšovať úrokové sadzby, a v každom prípade tak dlho, kým to bude potrebné na zachovanie priaznivých likvidných podmienok a vysokého stupňa menovej akomodácie.⁷⁵

⁷² BBC. [elektronický zdroj]. [cit. 25.04.2020] Dostupné na internete: <<https://www.bbc.com/news/live/world-52391597>>

⁷³ EUROPEAN CENTRAL BANK. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>>

⁷⁴ EURACTIV. *Dopady koronavírusu menovými stimulmi tlmí už aj Európska centrálna banka*. [elektronický zdroj]. [cit. 07.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://euractiv.sk/section/ekonomika-a-euro/news/dopady-koronavirusu-menovymi-stimulmi-tlmi-uz-aj-europska-centralna-banka/>>

⁷⁵ DENNIKN. [elektronický zdroj]. [cit. 07.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://e.dennikn.sk/>>



Obrázok 10: Aktivity EÚ v boji proti pandémie – Menová politika

Zdroj: *vlastné spracovanie podľa* ⁷⁶

Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan, ECB, Federálny rezervný systém a Švajčiarska národná banka oznámili 23. Marca 2020 koordinované kroky na zvýšenie dostupnosti likvidity prostredníctvom dohôd o automatických swapových linkách na poskytovanie likvidity v amerických dolároch. Kroky centrálnych bánk na ďalšie zvýšenie likvidity v amerických dolároch:

- európska centrálna banka a ďalšie významné centrálné banky budú každý deň ponúkať 7- dňové operácie v amerických dolároch,
- operácie so splatnosťou 84 dní budú aj naďalej v ponuke na týždennej báze.⁷⁷

⁷⁶ DRAPÁKOVÁ, Dáša – GEIST, Radovan. *Aktivity EÚ v boji proti pandémie Covid – 19*. [elektronický zdroj]. [cit. 08.04.2020]. Dostupné na: <<https://euractiv.sk/section/spolocnost/infographic/aktivity-eu-v-boji-proti-pandemii-covid-19-infografika/>>

⁷⁷ EUROPEAN CENTRAL BANK. [elektronický zdroj]. [cit. 08.04.2020] Dostupné na: <<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>>

Fed uviedol, že bude nakupovať neobmedzené množstvo vládnych dlhopisov a ďalších cenných papierov, a by zabezpečil hladné fungovanie finančných trhov a udržal úrokové sadzby na nízkej úrovni. Vytvoril tiež tri nové úverové nástroje, prostredníctvom ktorých napumpuje do ekonomiky až 300 miliárd dolárov. Peniaze by mali byť využité na pôžičky pre podniky a spotrebiteľov.⁷⁸ Investori sťahovali svoje zdroje do takzvaných „bezpečných prístavov“, teda napríklad dlhopisov dôveryhodných štátov, či do zlata. Výnosy amerických 10-ročných papierov do splatnosti tak poklesli až k 1,0 %, nemekých znovu hlbšie do mínusu a to do – 0,60 %. Cena unce zlata vystúpala až nad 1 650 dolárov a v eurách dokonca žltý kov dosiahol svoje historické maximum. Naopak klesali ázijské meny a ceny komodít, ktorých je čína najväčším dovozcom na svete. Barel ropy Brent koncom februára 2020 zlacnel k 46 eurám, čo môže priniesť ďalšie niekoľkocentové zlacnenie litra benzínu a nafty aj na Slovensku.⁷⁹ Investorov zaujíma aj dopad epidémie na menovú politiku a úrokové sadzby. Čínska centrálna banka už svoje úroky znížila a do finančného systému tiež naliala veľký objem likvidity. Finančnú podporu ohlásila aj centrálna banka Japonska a trhy očakávajú znižovanie sadzieb aj v prípade centrálnej americkej banky Fed. Aktuálne deriváty naznačujú do konca roka 2020 až 3–4 zníženia o 25 bázičných bodov zo súčasného pásma 1,50–1,75%. My očakávame zatiaľ len jedno zníženie a to až v druhej polovici roka 2020. ECB už priestor na ďalšie znižovanie sadzieb veľmi nemá, no ak by vírus postihol len ponukovú stranu ekonomiky a to len dočasne, nemusela by reagovať vôbec.⁸⁰ Česká národná banka (ČNB) ako jediná na svete v tomto období úroky zvyšovala. ČNB prekvapila, keď na menovopolitickom zasadnutí rozhodla o zvýšení úrokových sadzieb o štvrt percentuálneho bodu. Rozhodnutie bolo motivované predovšetkým vývojom inflácie, ktorá úrovňou 3,2 % prekročila hornú hranicu cieľovaného pásma 2 %. V januári 2020 stúpila na vyšiu úroveň a to 3,6 %.⁸¹

⁷⁸ FINWEB. *Fed spustil tretí núdzový úverový program: Austrálska centrálna banka znížila úrokovú sadzbu* [elektronický zdroj]. 2020, [cit. 09.04.2020]. Dostupné na: <<https://finweb.hnonline.sk/zahranicna-ekonomika/2115261-fed-spustil-treti-nudzovy-uverovy-program-australska-centralna-banka-znizila-urokovu-sadzbu>>

⁷⁹ ŠTEFANIDES, Zdenko – LEHUTA, Michal. *VÚB Mesačník: Finančné správy a analýzy* [elektronický zdroj]. [cit. 09.04.2020]. Dostupné na: <https://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/tlacove-centrum/analyticke-spravy/2020/mesiac_s_vub_bankou_feb_20.pdf>

⁸⁰ THE ECONOMIST. [elektronický zdroj]. [cit. 09.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://subscription.economist.com/>>

⁸¹ ČESKÁ NÁRODNÁ BANKA. *Rozhodnutí bankovní rady ČNB* [elektronický zdroj]. [cit. 09.04.2020]. Dostupné na: <<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1533221220000/?tab=statement%20>>

DISKUSIA A ZÁVER

Úrok je cena, ktorú musí dlžník zaplatiť veriteľovi za dočasné poskytnutie peňažných prostriedkov. Medzi úrokovými sadzbami centrálnych bánk a úrokovými sadzbami komerčných bánk, existuje medzistupeň, za ktorý sa považujú medzibankové úrokové sadzby. Prostredníctvom úrokových sadzieb môžu centrálné banky vplývať na výšku inflácie. Ak inflácia smeruje k 2 % menová politika nerobí nič. Ak je tendencia k nižšiemu rastu cien, menová politika vlastne „umelo“ podporuje rast znížením úrokov. Ak nie je už možné zníženie krátkodobých úrokov, centrálna banka znižuje dlhodobé úroky, teda nakupuje dlhopisy. Úrokové sadzby sa na finančnom trhu neustále menia. V súčasnosti je za najvýznamnejšie svetové centrum peňažného trhu považovaný Londýn. Európska centrálna banka je vrcholovým subjektom Európskeho systému centrálnych bánk a menovou autoritou Hospodárskej a menovej únie. Európska centrálna banka využíva svoje nástroje a postupy na riadenie likvidity, čím smeruje k stabilizácii úrokových sadzieb. Hlavným zámerom ECB sú krátkodobé úrokové sadzby. Krátkodobé úrokové sadzby centrálnych bánk sú roky na nule a dlhodobé už aj pod ňou. Podmienky v Európe sú na úrovni, ktoré je možné prirovnať k strateným desaťročiam Japonska. Príznaky dlhodobej stagnácie, čiže tzv. „japonizácie“, sú jednoznačne prítomné. Úrokové sadzby zostávajú na historických minimách.

V druhej, praktickej časti našej bakalárskej práce sme porovnávali úrokové sadzby centrálnych bánk vybraných vyspelých krajín a opísali sme súčasnú situáciu spôsobenú novým vírusom Covid-19, ako ovplyvnila vývoj úrokových sadzieb centrálnych bánk. Prvou krajinou z vybraných vyspelých krajín bolo Nórsko. Norges bank je centrálnou bankou v Nórsku a jej cieľom je zabezpečiť cenovú a finančnú stabilitu. Kľúčovou úrokovou sadzbou v Nórsku je úroková sadzba, ktorú banky dostávajú z vkladov v Norges bank do stanovenej výšky – kvóty. NOWA je nórsky vážený priemer definovaný ako vážený priemer úrokových sadzieb. Austrálska centrálna banka (RBA) je austrálskou bankou a odvodzuje svoje funkcie a právomoci zo zákona o rezervných bankách z roku 1959. BBSW sú úverové referenčné sadzby založené na úveroch, ktoré merajú náklady pre vysoko hodnotené banky v Austrálii na vydávanie krátkodobých bankových papierov. Bank of England (BoE) bola založená ako súkromná banka v roku 1694 a dnes je centrálnou bankou Spojeného kráľovstva. SONIA je úroková referenčná sadzba, ktorá je založená na skutočných transakciách a odráža primer úrokových sadzieb, ktoré banky platia za pôžičky šterlingov cez noc od iných finančných inštitúcií. Všetky centrálné banky v súvislosti s ochorením COVID-19, ekonomickou krízou a ekonomickými opatreniami, znižujú svoje úrokové sadzby, len Česká centrálna banka ako jedina zvýšila úrokovú sadzbu.

Použitá literatura a elektronické zdroje

Knižné zdroje

1. HRVOĽOVÁ, Božena - POGORIELOV, Robert - POLEDNÁKOVÁ, Anna. 2001. *Analýza finančných trhov*. Bratislava : Sprint, 2001. 310 s. ISBN 80-88848-86-5.
2. CHOVANCOVÁ, Božena - MALACKÁ, Viera - DEMJAN, Valér - KOTLEBOVÁ, Jana. 2016. *Finančné trhy : nástroje a transakcie* 2.vyd. Bratislava : Wolters Kluwer, 2016. 664 s. ISBN 978-80-8168-330-5.
3. POLOUČEK, Stanislav a kol. 2010. *Peniaze, banky, finančné trhy*. 1.vyd. Bratislava : Iura Edition, 2010. 476 s. ISBN 978-80-8078-305-1.
4. TKÁČOVÁ, Dana a kol. 2017. *Finančné trhy a bankovníctvo* 1.vyd. Praha : Wolters Kluwer, 2017. 310 s. ISBN 978-80-7552-528-4.

Elektronické zdroje

1. AFP. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020] Dostupné na internete:< <https://www.afp.com/en> >
2. Amadeo, Kimberly. Current federal reserve interest rates. [elektronický zdroj]. 2019 [cit. 05.12.2019] <<https://www.thebalance.com/current-federal-reserve-interest-rates-4770718> >
3. BBC. [elektronický zdroj]. 2020 [cit. 25.04.2020] Dostupné na internete: <<https://www.bbc.com/news/live/world-52391597> >
4. BANK OF ENGLAND. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020].Dostupné na internete: <https://www.bankofengland.co.uk/>
5. BANK OF ENGLAND. *Our history*. [elektronický zdroj]. [cit. 04.05.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.bankofengland.co.uk/about/history> >
6. BANK OF ENGLAND. *SONIA interest rate benchmark*. [elektronický zdroj]. [cit.04.05.2020]. Dostupné na internete:< <https://www.bankofengland.co.uk/markets/sonia-benchmark> >
7. BICKNELL, Tom. *SONIA and LIBOR: The end of an infamous benchmark*. [elektronický zdroj]. 2018 [cit. 05.05.2020]. Dostupné na internete: <<https://jwg-it.eu/sonia-and-libor-the-end-of-an-infamous-benchmark> >
8. ČESKÁ NÁRODNÁ BANKA. *Rozhodnutí bankovní rady ČNB* [elektronický zdroj]. [cit. 09.04.2020]. Dostupné na: <<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1533221220000/?tab=statement/> >

9. DENNIKN. [elektronický zdroj]. [cit. 07.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://e.dennikn.sk/>>
10. DRAPÁKOVÁ, Dáša – GEIST, Radovan. *Aktivity EÚ v boji proti pandémie Covid – 19*. [elektronický zdroj]. 2020 [cit. 08.04.2020]. Dostupné na: <<https://euractiv.sk/section/spolocnost/infographic/aktivity-eu-v-boji-proti-pandemii-covid-19-infografika/>>
11. EURACTIV. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://euractiv.sk/>>
12. EURACTIV. *Európska centrálna banka pre Covid-19 nakúpi finančné aktíva za 750 miliárd eur*. [elektronický zdroj]. 2020 [cit. 05.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://euractiv.sk/section/ekonomika-a-euro/news/europska-centralna-banka-pre-covid-19-nakupi-financne-aktiva-za-750-miliard-eur/>>
13. EURACTIV. *Dopady koronavírusu menovými stimulmi tlmí už aj Európska centrálna banka*. [elektronický zdroj]. 2020 [cit. 07.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://euractiv.sk/section/ekonomika-a-euro/news/dopady-koronavirusu-menovymi-stimulmi-tlmi-uz-aj-europska-centralna-banka/>>
14. EUROEKONÓM. *Bankovníctvo a banky*. [elektronický zdroj]. [cit. 18.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.euroekonom.sk/financie/bankovnictvo-a-banky/>>
15. EUROPEAN CENTRAL BANK. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020]. Dostupné na internete: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
16. EUROPEAN CENTRAL BANK.. [elektronický zdroj]. [cit. 20.02.2020]. Dostupné na internete: <https://www.ecb.europa.eu/>
17. EUROPEAN CENTRAL BANK. *Euro short-term rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 26.11.2019]. Dostupné na internete: <https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_short-term_rate/html/index.en.html>
18. EUROPEAN CENTRAL BANK. *History*. [elektronický zdroj]. [cit. 18.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/html/index.en.html>>
19. EUROPEAN MONEY MARKETS INSTITUTE. *About EONIA*. [elektronický zdroj]. [cit. 9.12.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-eonia-org/about-eonia.html>>

20. EUROPEAN MONEY MARKETS INSTITUTE. *Eonia rates*. [elektronický zdroj]. [cit. 09.12.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-eonia-org/eonia-rates.html>>
21. EUROPEAN MONEY MARKETS INSTITUTE. *About EURIBOR*. [elektronický zdroj]. [cit. 03.12.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/about-euribor.html>>
22. EUROSTAT. [elektronický zdroj]. [cit. 02.04.2020]. Dostupné na internete: <https://ec.europa.eu/eurostat/>
23. EUROSTAT. *Annual inflation down to 0,7 % in the euro area*. [elektronický zdroj]. 2020 [cit. 18.05.2020]. Dostupné na internete: <<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/10294628/2-17042020-AP-EN.pdf/3229e469-7748-a31e-c3e8-60949cea7641>>
24. FINANČNÝ TRH. *Európa prechádza svojou ďalšou stratenou dekadou*. [elektronický zdroj]. 2019 [cit. 23.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.financnytrh.com/europa-prechadza-svojou-dalsou-stratenou-dekadou/>>
25. FINANS NORGE. *Nowa – the Norwegian Overnight Weighted average*. [elektronický zdroj]. [cit. 10.05.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.finansnorge.no/en/interest-rates/nowa---the-norwegian-overnight-weighted-average/>>
26. FINWEB. *Finančný sektor ohrozujú viaceré riziká, NBS nevylučuje zvýšenie rezerv pre banky*. [elektronický zdroj]. 2019 [cit. 18.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://finweb.hnonline.sk/ekonomika/1935358-financny-sektor-ohrozuju-viacere-rizika-nbs-nevylucuje-zvysenie-rezerv-pre-banky>>
27. FINWEB. *Fed spustil tretí núdzový úverový program: Austrálska centrálna banka znížila úrokovú sadzbu*. [elektronický zdroj]. 2020 [cit. 09.04.2020]. Dostupné na: <<https://finweb.hnonline.sk/zahranicna-ekonomika/2115261-fed-spustil-treti-nudzovy-uverovy-program-australska-centralna-banka-znizila-urokovu-sadzbu>>
28. INTERNATIONAL BUSINESS. *World News and Global Stock Market Analysis*. [elektronický zdroj]. [cit. 20.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.cnbc.com/world/?region=world>>
29. INVESTUJEME. *Európa sa čoraz viac podobá na Japonsko. Je ešte cesta späť?*. [elektronický zdroj]. 2019 [cit. 25.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.investujeme.sk/clanky/europa-sa-coraz-viac-podoba-na-japonsko-je-este-cesta-spat/>>

30. IRISH TIMES. *Ireland to receive 85 billion bailout at 5.8 % interest rate*. [elektronický zdroj]. 2010 [cit. 23.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.irishtimes.com/news/ireland-to-receive-85-billion-bailout-at-5-8-interest-rate-1.868001>>
31. LEGÉŇ, Marek - DENNÍKN. *ECB uvoľňuje menovú politiku. Znižuje depozitnú sadzbu, obnovuje nákup dlhopisov*. [elektronický zdroj]. 2019 [cit. 19.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://e.dennikn.sk/minuta/1582596>>
32. LEHUTA, Michal - DENNÍKN. *Čo hovorí naplňajúci sa japonský scenár o budúcnosti eurozóny*. [elektronický zdroj]. 2019 [cit. 23.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://e.dennikn.sk/1532796/co-hovori-naplnajuci-sa-japonsky-scenar-o-buducnosti-eurozony/?ref=list>>
33. NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Euribor/ Eonia*. [elektronický zdroj]. [cit. 9.12.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/euribor-eonia>>
34. NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Krátkodobá úroková sadzba €STR*. [elektronický zdroj]. [cit. 26.11.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/kratkodoba-urokova-sadzba-str#>>
35. NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Úrokové sadzby ECB*. [elektronický zdroj]. [cit. 26.10.2019]. Dostupné na internete: <<https://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/financne-trhy/urokove-sadzby/urokove-sadzby-ecb>>
36. NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *O NBS*. [elektronický zdroj]. [cit. 18.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.nbs.sk/sk/o-narodnej-banke>>
37. NORGES BANK. [elektronický zdroj]. [cit. 03.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.norges-bank.no/>>
38. NORGES BANK. *Investment Management*. [elektronický zdroj]. [cit. 03.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.nbim.no/en/>>
39. NORGES BANK. *The policy rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 11.05.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Styringsrenten/>>
40. NORGES BANK. *The quoting of interbank rates – NIBOR*. [elektronický zdroj]. [cit. 10.05.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.norges-bank.no/en/news-events/news-publications/Submissions/2010/Submission-06-10-20101/>>

41. NORTON ROSE FULBRIGHT. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.nortonrosefulbright.com/>>
42. REUTERS. [elektronický zdroj]. [cit. 03.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.reuters.com/finance/funds>>
43. RESERVE BANK OF AUSTRALIA. [elektronický zdroj]. [cit. 05.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.rba.gov.au/>>
44. RESERVE BANK OF AUSTRALIA. *Interest rate benchmark reform*. [elektronický zdroj]. [cit. 11.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.rba.gov.au/mkt-operations/resources/interest-rate-benchmark-reform.html>>
45. RESERVE BANK OF AUSTRALIA. *Cash rate methodology*. [elektronický zdroj]. 2020 [cit. 08.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://www.rba.gov.au/mkt-operations/resources/cash-rate-methodology/>>
46. ŠTEFANIDES, Zdenko – LEHUTA, Michal. *VÚB Mesačník: Finančné správy a analýzy* [elektronický zdroj]. 2020 [cit. 20.02.2020]. Dostupné na internete: <https://www.vub.sk/files/sekundarna-navigacia/tlacove-centrum/analyticke-spravy/2020/mesiac_s_vub_bankou_feb_20.pdf>
47. THE ECONOMIST. [elektronický zdroj]. [cit. 09.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://subscription.economist.com/>>
48. TÓTH, Ján – DENNÍKN. *Súčasná menová politika ECB a jej najčastejšie nepochopenia*. [elektronický zdroj]. 2019 [cit. 18.02.2020]. Dostupné na internete: <<https://dennikn.sk/blog/1585030/sucasna-menova-politika-ecb-a-jej-najcastejsie-nepochopenia/>>
49. TRADING ECONOMICS. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.200]. Dostupné na internete: <<https://tradingeconomics.com/>>
50. TRADING ECONOMICS. *Australia Interest Rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 05.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://tradingeconomics.com/australia/interest-rate>>
51. TRADING ECONOMICS. *Norway interest rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 05.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://tradingeconomics.com/norway/interest-rate>>
52. TRADING ECONOMICS. *United Kingdom Interest Rate*. [elektronický zdroj]. [cit. 06.04.2020]. Dostupné na internete: <<https://tradingeconomics.com/united-kingdom/interest-rate>>

