

**SLOVENSKÁ POĽNOHOSPODÁRSKA UNIVERZITA  
V NITRE**

FAKULTA EKONOMIKY A MANAŽMENTU

**DIPLOMOVÁ PRÁCA**

Nitra 2008

**Jana Budošová**

**SLOVENSKÁ POĽNOHOSPODÁRSKA UNIVERZITA  
V NITRE**

Rektor: prof. Ing. Mikuláš Látečka, PhD.

FAKULTA EKONOMIKY A MANAŽMENTU

Dekan: Dr. h. c. prof. Ing. Peter Bielik, PhD.

**Vplyv monetárnej politiky na výkonnosť ekonomiky Slovenska  
Diplomová práca**

Katedra ekonomiky  
Vedúci katedry: prof. Ing. František Kuzma, PhD.

Vedúci práce: doc. Ing. Iveta Zentková, PhD.

Nitra 2008

Jana Budošová

## SUMMARY

The origin of the Slovak Republic means on principle changes of the Slovak economy. The most important changes during the transformation process – process from the Central Directive Economy to the Market Directive Economy were with under the government power and institutions supporting this power.

We will try to determine the influence of Monetary politics on the productivity of Slovak economy.

The subject of our analysis will be the part of the government, its decisions on the economic field plus as a matter of course Central Bank – Národná banka Slovenska – that is directly responsible for Monetary Policy execution.

The main commissions of the Central bank is securing of the stability currency, spending the paper-money and coins, controlling the circulation, exational supervision above the banks activity. Monetary relation and Money have specific place in the economy. The money is one of the most important tools, which has a main influence of the economy. Our hope lays in finding of certain relations and between Monetary Policy decisions and economic progress of the Slovak Republic represented by progress of the main Macroeconomics figures during some period of time. We are going to monitor main Macroeconomics figures as gross domestic product, agregat demand, quantity of money on the circulation, unemployment rate und inflation rate. We will compare the Macroeconomics figure with the figure connected to Monetary Policy and it execution. This figure is the elementary interest rate. We observed Macroeconomics figures during the years 1998 – 2007.

The Analysis of these figures will allow us to maintain our main goal – find out, which from the Macroeconomics figure has the biggest influence on the elementary interest rate of the Central Bank of Slovak Republic.

**KEY WORDS:** monetary policy, gross domestic product, agregat demand, quantity of money on the circulation, unemployment rate, inflation rate, elementary interest rate

**KLÚČOVÉ SLOVÁ:** monetárne politika, hrubý domáci produkt, agregátny dopyt, množstvo peňazí v obehu, miera nezamestnanosti, miera inflácie, základná úroková sadzba

## ČESTNÉ VYHLÁSENIE

Čestne vyhlasujem, že som diplomovú prácu vypracoval samostatne, a že som uviedol všetku použitú literatúru súvisiacu so zameraním diplomovej práce.

Nitra .....

.....  
podpis autora DP

Touto cestou vyslovujem poďakovanie pani/pánovi .....  
za pomoc, odborné vedenie, cenné rady a pripomienky pri vypracovaní mojej diplomovej  
práce.

Nitra .....

.....  
podpis autora

## POUŽITÉ OZNAČENIE

NBS	Národná banka Slovenska
EÚ	Európska únia
ECB	Európska centrálna banka
EMÚ	Európska menová únia
M	množstvo peňazí v obehu
V	rýchlosť peňazí v obehu
P	priemerná úroveň cien
Q	reálny output
HDP	hrubý domáci produkt
GNP	hrubý národný produkt
D	dopyt po peniazoch
S	ponuka peňazí
PMR	povinné minimálne rezervy
JLRM	jednoduchý lineárny regresný model
i	úroková miera
I	investície
AD	agregátny dopyt
AS	agregátna ponuka
Ln	zamestnanosť
Y	úroveň produktu
ZÚS	základná úroková sadzba
MN	miera nezamestnanosti
MI	miera inflácie
CV	celková variácia
VV	vysvetlená variácia
NV	nevysvetlená variácia

## Obsah

ÚVOD.....	8
1 Prehľad o súčasnom stave riešenej problematiky .....	10
1. 1 Vývoj monetarizmu .....	10
1. 2 Vzťah monetárnej politiky, menovej politiky a fiškálnej politiky.....	14
1. 3 Ciele monetárnej politiky.....	20
1. 3. 1 Transmisný mechanizmus menovej politiky .....	22
1. 4 Východiská monetárnej politiky .....	23
2 Cieľ práce.....	26
3 Metodika práce .....	27
4 Výsledky práce .....	32
4. 1 Typy monetárnej politiky.....	32
4. 1. 1 Účinky expanzívnej monetárnej politiky .....	34
4. 1. 2 Účinky reštriktívnej monetárnej politiky .....	36
4. 2 Fungovanie monetárnej politiky .....	36
4. 3 Nástroje monetárnej politiky .....	38
4. 3. 1 Priame nástroje monetárnej politiky .....	38
4. 3. 1. 1 Pravidlá likvidity.....	39
4. 3. 1. 2 Úverové kontingenty.....	39
4. 3. 1. 3 Povinné vklady .....	40
4. 3. 1. 4 Odporúčania, výzvy a dohody .....	40
4. 3. 2 Nepriame nástroje monetárnej politiky.....	40
4. 3. 2. 1 Základná úroková sadzba.....	41
4. 3. 2. 2 Povinné minimálne rezervy .....	41
4. 3. 2. 3 Operácie na voľnom trhu .....	42
4. 3. 2. 4 Reeskont zmeniek .....	42
4. 3. 2. 5 Lombard cenných papierov .....	43
4. 3. 2. 6 Konverzie a swapy.....	43
4. 3. 2. 7 Intervencie devízových kurzov .....	43
4. 4 Národná banka Slovenska – vykonávateľ monetárnej politiky .....	44
4. 4. 1 Orgány NBS.....	45
4. 5 Vývoj menovej politiky od roku 1993 .....	46
4. 5. 1 Charakteristika menovej politiky od januára 1993 do septembra 1998.....	46
4. 5. 2 Charakteristika menovej politiky od októbra 1998 do decembra 1999.....	47

4. 5. 3 Charakteristika menovej politiky od januára 2000 .....	48
4. 6 Menová politika a vstup do EÚ .....	50
4. 7 Nástroje Národnej banky Slovenska.....	51
4. 8 Vplyv nástrojov monetárnej politiky na výkonnosť ekonomiky .....	53
4. 8. 1 Vplyv základnej úrokovej sadzby NBS na vývoj HDP .....	53
4. 8. 2 Vplyv základnej úrokovej sadzby NBS na celkové množstvo peňazí.....	54
4. 8. 3 Vplyv základnej úrokovej sadzby NBS na vývoj agregátneho dopytu .....	56
4. 8. 4 Vplyv základnej úrokovej sadzby NBS na mieru nezamestnanosti .....	58
4. 8. 5 Vplyv základnej úrokovej sadzby NBS na mieru inflácie.....	60
5 Záver .....	62
6 Použitá literatúra .....	64
7 Prílohy.....	66



## Úvod

*Jediná vec, ktorá dohnala do šílenstva viac ľudí ako láska, sú peniaze.*

*Benjamin Disraeli*

Peniaze patria k najvýznamnejším „objavom“ v ľudských dejinách. Vznikli evolučne ako prirodzený výsledok rozvoja výroby, deľby práce a výmeny tovarov.

V stredoveku, ale aj v novoveku, boli veci súvisiace s menou úplne v rukách panovníkov jednotlivých štátov. Títo panovníci už vtedy vedeli, že stabilná mena je významným atribútom štátu, reprezentantom jeho ekonomickej sily a konsolidovanosti, výrazom jeho dôveryhodnosti v politickom aj v ekonomickom zmysle. Až po prechode ku kapitalizmu, voľnému trhu a po monetarizovaní ekonomiky vystúpila do popredia a postupne sa vytvárala aj moc emisná – ako ďalšia nezávislá moc v štáte – popri zákonodarnej, výkonnej a súdnej moci. Začali vznikať centrálné banky ako výraz oddelenia moci emisnej od moci výkonnej.

V súčasnom období nejestvujú štáty, ktorých ekonomiky by boli úplne uzatvorené a oddelené od ekonomík iných krajín. Postupným historickým vývojom sa ekonomiky jednotlivých štátov prepájali a globalizovali a cieľom mobilizovať a efektívne používať svetové surovinové, pracovné a kapitálové zdroje.

Vznik samotnej Slovenskej republiky znamená zásadné zmeny aj v slovenskej ekonomike. Transformačný proces, zmeny vlastníckych vzťahov, podstatné zmeny v právnych a organizačných štruktúrach národného hospodárstva dosiahli štádium, kedy sa vytvorili a ďalej dotvárajú systémové podmienky typické pre trhové hospodárstvo.

Hlavnými nositeľmi zmien centrálne riadenej ekonomiky na trhovú riadenú ekonomiku na Slovensku a teda aj subjektami v štáte je vládna moc a jej deriváty reprezentované Vládou Slovenskej republiky s množstvom ďalších viac, či menej na vláde závislých inštitúciách. Transformačný proces na Slovensku je spojený s podstatným zvýšením úlohy peňazí v rozhodovacích procesoch ekonomických subjektov. Táto skutočnosť vedie k rastu potreby širších znalostí o fungovaní peňazí, úlohe bankového systému v procese vytvárania, osobitostiach peňažného trhu a nástrojoch jeho regulovania.

Rozvoj trhovej ekonomiky v našej zemi a s tým spojené obnovenie základných funkcií peňazí v praktickej rovine znamenajú, že ekonomické subjekty svoje rozhodovacie procesy opierajú tak o skutočný, ako aj očakávaný vývoj takých peňažných veličín, ako sú úrokové sadzby, menové kurzy alebo kurzy cenných papierov. Nie iba otázka, čo sú peniaze, je pre poznanie fungovania každého ekonomického systému dôležitá. Potrebujeme poznať i vzťahy medzi peniazmi a inými ekonomickými veličinami, spôsoby vydávania peňazí do obehu,

spôsoby merania množstva peňazí v obehu i význam peňazí pre rozhodovanie subjektov v rôznych ekonomických systémoch.

Výkonnosť ekonomiky poukazuje na súčasné a budúce možnosti ekonomiky zabezpečovať ekonomický blahobyt pre obyvateľstvo. Všetky makroekonomické problémy, ako sú napr. inflácia, nezamestnanosť, stabilita meny, cyklický vývoj ekonomiky, súvisia s výkonnosťou ekonomiky, ale aj s ekonomickým rastom. Meranie výkonnosti ekonomiky má teda veľký význam pre teóriu, ale aj pre hospodársku politiku.

V diplomovej práci sa budeme snažiť determinovať veľkosť vplyvu monetárnej politiky na výkonnosť ekonomiky Slovenskej republiky, čiže podrobíme bližšiemu skúmaniu nástroje monetárnej politiky. Analýzou získaných hodnôt determinujeme veľkosť vplyvu pozorovaných veličín, ako sú veľkosť HDP, množstvo peňazí v obehu, objem agregátneho dopytu, miera nezamestnanosti a miera inflácie, na celok a teda sa pokúsime zistiť veľkosť vplyvu monetárnej politiky na výkonnosť ekonomiky SR.

# 1 Prehľad o súčasnom stave riešenej problematiky

## 1. 1 Vývoj monetarizmu

Tajomstvá a záhady ekonómie sú jednoduché a zároveň zložité. Každý ambiciózny človek chce dnes preniknúť do sveta modernej trhovej ekonómie, pochopiť podstatu a princípy fungovania trhu a trhového mechanizmu na úrovni firmy aj na úrovni celého národného hospodárstva.

Orientáciu v týchto otázkach veľmi často sťažujú rôznorodé, dokonca protirečivé názory na jeden a ten istý ekonomický problém. Preto sa aj dnes v zložitej štruktúre súčasnej ekonomickej vedy môžeme stretnúť s rozličnými teoretickými koncepciami, ktoré súčasne popri sebe existujú, vyvíjajú sa a zároveň rozdielne, často protirečivo formulujú vlastné teoretické koncepcie. LISÝ, J. (1996)<sup>1</sup>

Ekonomické myslenie začalo Xenofónom, Platónom a Aristotelom a pokračovalo v učení scholastikov, z ktorých najvýznamnejším predstaviteľom bol **TOMÁŠ AKVINSKÝ** (1225 – 1274). Ich ekonomické názory boli nesystematické a prevažne pragmatické. LISÝ, J. (2005)<sup>2</sup>

V 60. rokoch 20. storočia bola ekonomická teória a hospodárska politika významne ovplyvňovaná ekonomickým učením **JOHNA MAYNARDA KEYNESA** (1883 – 1946). Jednou z nesporných zásluh jeho teoretickej koncepcie je prekonanie tradičného chápania vplyvu peňazí a rozpracovanie principiálne novej filozofie chápania funkcie peňazí v ekonomike.

Keynes prebudoval teóriu peňazí tým, že do nej zaviedol úrokovú mieru a, na rozdiel od svojich predchodcov, dokazoval aktívnu úlohu peňazí v trhovej ekonomike. Premenil peniaze na jeden z dôležitých faktorov formovania investičného dopytu a odsunul do úzadia tradičnú väzbu peňazí a cien. Keynes odmietal logiku stúpcov kvantitatívnej teórie, ktorí sa jednostranne zameriavali na skúmanie väzby „peniaze – ceny“, peniaze skúmali výlučne vo funkcii transakčného prostriedku a ich zhromažďovanie nad rámec potrieb obeživa a platidla považovali za neracionálne. Keynesové názory tvoria teoretické zdôvodnenie nutnosti zasahovania štátu do národného hospodárstva.

Keynes zlaté peniaze označil za pozostatok barbarstva a vyhlásil papierové peniaze za ideálnu menu. V tomto čase – po páde klasického zlatého štandardu – jeho teória vyvolala široký pozitívny ohlas.

---

<sup>1</sup> Lisý J.: Dejiny ekonomických teórií, ELITA, Bratislava 1996

<sup>2</sup> Lisý J.: Ekonómia v novej ekonomike, edícia Ekonómia, Bratislava 2005

Podľa dôchodkovej teórie chápe Keynes tvorbu peňazí ako autonómny akt bankovej sústavy, na čele ktorej stojí centrálna banka. Podľa Keynesa rozsah a štruktúra držby peňazí je ovplyvnená predovšetkým úrokom. Podľa neho pri narastaní množstva peňazí v obehu rastú ceny iba vtedy, ak je dosiahnutá hranica plnej zamestnanosti. Ak existujú voľné pracovné kapacity, ceny vôbec nemusia narastať. **HLAVATÁ, L.(1996)**<sup>3</sup>

Keynesové názory tvoria teoretické zdôvodnenie nutnosti zasahovania štátu do národného hospodárstva. Keynesov program hospodárskej politiky je založený na téze o obmedzenej schopnosti kapitalistickej ekonomiky vlastnými silami obnovovať plné využívanie všetkých výrobných faktorov a dosahovať plnú zamestnanosť, z čoho vyvodzuje nevyhnutnosť doplniť tento mechanizmus vonkajšou stabilizáciou na základe štátneho intervencionizmu, t. j. nevyhnutnosť sústavne využívať rozličné stimulujúce a korigujúce opatrenia štátu.

Keynesovo učenie malo ďalekosiahle dôsledky: významným spôsobom ovplyvnilo nielen celý povojnový vývoj (západnej) ekonomickej teórie, ale aj konkrétne formy hospodárskej politiky. **GONDA, V.(2000)**<sup>4</sup>

Od sedemdesiatych rokov sa keynesovské štátne zásahy stávali neúčinnými, čo sa prejavilo v náraste problémov mnohých vyspelých trhových ekonomík. Do popredia sa začali dostávať nové ekonomické koncepcie, predovšetkým neokonzervatívne, ktoré kritizovali a odmietali keynesovské štátne zásahy a vyzdvihovali význam slobodného trhu. Medzi najvýznamnejšie neokonzervatívne koncepcie ekonomickej vedy patrí monetarizmus, teória racionálnych očakávaní a ekonómia ponuky.

*Monetarizmus* sa od polovice sedemdesiatych rokov stal jednou z najuznávanejších škôl ekonomickej vedy. Za hlavnú príčinu hospodárskych problémov trhovej ekonomiky pokladá štátne zásahy do ekonomiky. Pripúšťa ich len v oblasti regulovania množstva peňazí v obehu prostredníctvom emisnej banky. Podstatou monetaristickej ekonomickej teórie sú peniaze a rovnováha na peňažnom trhu. Vychádza z kvantitatívnej teórie peňazí, podľa ktorej rast množstva peňazí vyvolá rast cien, pretože to isté množstvo tovaru sa vymieňa za väčšie množstvo peňazí. Naopak pokles množstva peňazí v obehu spôsobuje zníženie cien. Tento vzťah možno vyjadriť rovnicou:

$$M \cdot V = P \cdot Q$$

Kde: M – množstvo peňazí v obehu,

V – rýchlosť obehu peňazí,

P – priemerná úroveň cien,

<sup>3</sup> Hlavatá I.: Menová teória a politika, EKONÓM, Bratislava 1996

<sup>4</sup> Gonda V.: Makroekonómia – Peniaze a monetárne teórie, edícia Ekonómia, Bratislava 2000

Q – reálny output.

Hlavným predstaviteľom monetarizmu je **MILTON FRIEDMAN**, nositeľ Nobelovej ceny za ekonómiu za rok 1976. Hovorí sa, že keď tento americký ekonóm počuje pojem sociálny štát, naskočí mu husia koža. Podľa neho systém všeobecného sociálneho zabezpečenia je podvod na ľuďoch, ktorí pracujú a platia dane. Odmieťa uzákonenie minimálnej mzdy, ako aj monopol odborov na trhu práce. Nepripúšťa ani progresívne zdanenie príjmov, lebo to protirečí individuálnej slobode. **LISÝ, J.(1999)**<sup>5</sup>

K najvýznamnejším predstaviteľom monetarizmu okrem **M. FRIEDMANA** patria aj **H. G. JOHNSON, A. J. SCHWARTZOVÁ, A. H. MELTZER, K. BRUNNER, J. JORDAN** a ďalší.

Širšie chápanie monetarizmu, ktoré okrem teórií týchto predstaviteľov označovaných ako monetarizmus I, zahŕňa aj novú klasickú makroekonómiu, nazvanú monetarizmus II, zahŕňajúcu teóriu racionálnych očakávaní.

Monetarizmus dnes predstavuje význačný smer ekonomického myslenia, ktorý sa postupne deformoval predovšetkým v rámci takzvanej *chicagskej školy* od päťdesiatych rokov a reagoval najmä na permanentné ignorovanie úlohy a významu peňazí a peňažnej politiky v hospodárskych procesoch. Názov monetarizmus sa v najširšom zmysle slova používa na označenie všetkých teoretických koncepcií, ktoré vychádzajú z možností využívania aktívnej úlohy peňazí v reprodukčnom procese.

Proces vzniku monetaristickej teórie zahŕňa niekoľko dôležitých momentov. Predovšetkým ide o teoretický systém takmer vo všetkých smeroch protikladný keynesovstvu. Tento proces obsahuje tiež renesanciu kvantitatívnej teórie peňazí, nové poňatie spotrebnej funkcie, monetaristickú teóriu inflácie a teóriu tzv. prirodzenej nezamestnanosti, monetaristickú teóriu ekonomického cyklu a novú interpretáciu Phillipsovej krivky.

V polovici sedemdesiatych rokov sa monetarizmus stal jednou z hlavných a všeobecne uznávaných škôl ekonomickej vedy. Odmieťa keynesovské programy a štátny intervencionizmus. Štátne zásahy do ekonomiky považuje za neopodstatnené, nakoľko narušujú prirodzený priebeh hospodárskych procesov prostredníctvom mechanizmu konkurencie a tvorby cien. Monetaristická ekonomická teória pripúšťa obmedzené štátne zásahy len v oblasti peňažnej politiky. Regulovanie emisnej činnosti prostredníctvom centrálnej emisnej banky zabezpečuje podľa monetaristov dlhodobu stabilnú tempo rastu peňazí v obehu, čo vytvára podmienky na stabilný rast ekonomiky, odstraňuje infláciu i ďalšie poruchy a disproporcie reprodukčného procesu.

---

<sup>5</sup> Lisý J.: Ekonómia – všeobecná ekonomická teória, edícia Ekonómia, Bratislava 1999

Pre monetaristov však peniaze nie sú len kľúčovým prvkom teoretickej analýzy ekonomických procesov, ale aj základom ekonomického programovania, prognózovania, východiskom a hlavným nástrojom hospodárskej politiky.

Podstatou monetaristickej ekonomickej teórie sú teda peniaze a rovnováha na peňažnom trhu. Cieľom monetarizmu je zdôvodnenie kauzálneho vzťahu medzi mierou rastu množstva peňazí a mierou rastu hrubého národného produktu. Monetaristi tvrdia, že jestvuje oveľa užší vzťah medzi množstvom peňazí v obehu a národným dôchodkom, ako medzi investíciami a národným dôchodkom (Keynes). Preto podľa ich názoru peňažná politika je výraznejší a účinnejší nástroj hospodárskej politiky ako rozpočtová politika. **LISÝ, J.(1996)**<sup>6</sup>

Teória racionálnych očakávaní vychádza z toho, že človek je „tvor ekonomický“, čiže podnikatelia i spotrebiteľia sa správajú racionálne a cieľavedome tak pri získaní a vyhodnocovaní informácií, ako aj pri ich využívaní. Všetky hospodáriace subjekty sú racionálne v tom zmysle, že robia všetko ako najlepšie vedia. Preto sa usilujú racionálne využiť všetky dostupné informácie, vrátane tých, ktoré poskytuje ekonomická teória.

Podľa teórie racionálnych očakávaní reakcie hospodárskych subjektov na tie isté opatrenia vlády nie sú vždy rovnaké. Ak napríklad spotrebiteľia a podnikatelia spozorujú zvyšovanie množstva peňazí v obehu, reagujú najskôr tak, ako keby zbohatli. To znamená viac spotrebúvajú, čo stimuluje rast ekonomiky. Keď neskôr zistia, že ich hodnotenie bolo nesprávne, že v skutočnosti nezbohatli a rast bohatstva v peňažnej podobe bol len zdanlivý (bol prejavom inflačného rastu cien), ich nová reakcia bude iná. Je známe, že ak štát politiku zvyšovania množstva peňazí v obehu používa trvale, prestáva plniť svoje poslanie, stimuly sa vytrácajú a už neovplyvňujú výrobu. Medzi najvýznamnejších predstaviteľov teórie racionálnych očakávaní patrí **E. LUCAS** a **J. BARRO**.

*Ekonomía strany ponuky* hlása minimalizáciu štátnych zásahov a vystupuje proti vysokému zdaneniu dôchodkov. Podľa nej bohatstvo jednotlivca aj štátu pochádza z výroby založenej na individuálnej podnikateľskej iniciatíve. Najvýznamnejším predstaviteľom ekonomie strany pomuky je **A. LAFFER**. **LISÝ, J. (2005)**<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Lisý J.: Dejiny ekonomických teórií, edícia ELITA, Bratislava, 1996

<sup>7</sup> Lisý J.: Ekonomía v novej ekonomike, edícia Ekonomía, Bratislava 2005

## 1. 2 Vzťah monetárnej politiky, menovej politiky a fiškálnej politiky

Značná časť autorov učebných textov z makroekonómie a hospodárskej politiky stotožňuje monetárnu a menovú politiku. Pravdepodobne preto, lebo prostriedkom (nástrojom) oboch politík sú peniaze. Monetárnu politiku zaujímajú peniaze ako množstvo a ich cena na domácom trhu. Menovú politiku peniaze zaujímajú ako cena peňazí na svetovom trhu – v medzinárodnom styku a stabilita meny.

**SOBEK, O. (1999)<sup>8</sup>**: Menová (peňažná) a monetárna (úverová) politika boli ostro od seba oddelené dovtedy, kým prevládal obeh plnohodnotných peňazí: menovú (emisnú) politiku uskutočňoval štát, resp. panovník, ktorý vydával peniaze do obehu, zatiaľ čo úverovú politiku uskutočňovali banky. Základná zmena nastala po vzniku bankoviek ako úverových peňazí, ktoré vytlačili z obehu plnohodnotné peniaze. Len čo sa úverové peniaze stali prevládajúcou formou peňazí, úverová a menová politika sa začali viac zblížovať.

Monetárna a menová politika sa navzájom prelínajú, podmieňujú a ovplyvňujú. Cieľom menovej politiky je podpora ekonomického rastu pri dôslednej antiinflačnej politike a udržaní stabilného výmenného kurzu.

**VINCÚR, P. (1997)<sup>9</sup>**: Monetárna politika, čiže peňažná politika, je veľmi dôležitý nástroj hospodárskej politiky, prostredníctvom ktorého hospodárske centrum (vláda, centrálna banka) riadi peňažné a úverové zabezpečenie ekonomiky a usiluje sa o splnenie základných cieľov hospodárskej politiky, a to ekonomický rast, stabilitu cien, rast zamestnanosti, rovnováhu vonkajších finančných tokov. Hlavným nástrojom monetárnej politiky sú peniaze. Peniaze možno aktívne využívať vtedy, ak existuje dobre fungujúci systém bánk a finančný trh.

**VINCÚR, P. (2002)<sup>10</sup>**: Peňažná politika je významným nástrojom hospodárskej politiky, ktorá výkon a realizáciu peňažnej politiky zveruje nezávislému peňažnému subjektu. Týmto subjektom je centrálna (emisná) banka s úlohou všestranne ovplyvňovať a regulovať zmeny agregátneho dopytu a agregátnej ponuky peňazí tak, aby sa dosiahli ciele hospodárskej politiky. Peňažné zmeny sa v krátkodobom, ako aj v dlhodobom horizonte sprostredkovávajú transmisívnymi peňažnými zmenami a prejavujú sa na pohyboch úrokovej miery a peňažnej zásoby s dôsledkami na cenovú stabilitu a menový kurz. Súvislosti peňažných veličín majú mocný vplyv na výkonnosť ekonomického systému (ekonomiky). Manévrovanie s peňažnými

---

<sup>8</sup> Sobek O.: Menová teória a politika, Ekonóm, Bratislava 1999

<sup>9</sup> Vincúr P.: Hospodárska politika, KON-PRESS, Trnava 1997

<sup>10</sup> Vincúr P.a kolektív: Hospodárska politika, edícia SPRINT, Bratislava 2002

veličinami pôsobí na rozhodnutia investorov o budovaní výrobných kapacít, ktoré následne vedie k zmene ekonomického rastu, rastu zamestnanosti, k zvýšeniu exportu, technickej a technologickej úrovne výroby, k zvýšeniu efektívnosti a výkonnosti kapitálu.

Takýmito procesmi a vzájomnými vzťahmi sa intenzívne ovplyvňuje rozhodovanie nielen ekonomických subjektov, ale aj obyvateľstva, čomu následne podlieha vývoj ekonomiky. Peniaze majú dlhodobý vplyv na vývoj celého komplexu makroekonomických a mikroekonomických súvislostí.

**SALIN, P. (1999)<sup>11</sup>**: Peňažná politika spočíva vo vymedzení masy a teda hodnoty cien vyjadrených v peniazoch alebo miere rastu peňažnej masy, t. j. inflácie. Nie je nevyhnutné jasne formulovať peňažnú politiku. V systéme s vonkajšou vymeniteľnosťou je definícia peňazí vyjadrená kúpnu silou a výrobcovia peňazí prispôsobujú svoje rozhodnutia, ktoré sa týkajú poskytovania úverov a tvorby vkladov signálu, ktorý predstavujú zmeny podielu rezerv na aktívach.

**KOVAČKA, M. (1992)<sup>12</sup>**: Monetárnu politiku môžeme všeobecne definovať ako dobre zvážené, úmyselnú kontrolu ponuky peňazí, resp. ako podmienky úveru na dosiahnutie určitých makroekonomických cieľov. Monetárna politika má aj svoje ohraničenia. Centrálna banka môže rozšíriť ponuku peňazí tým, že poskytne bankám ďalšie peňažné rezervy. Nemôže však prinútiť banky, aby tieto novošíkané rezervy požičali, a takisto ani donútiť firmy, aby zvýšili objem svojich investícií, keď klesnú úrokové miery.

Monetárna politika keynesiánskeho poňatia funguje cez úrokové miery. Monetárni ekonómovia sa príliš nestarajú o úrokovú mieru, ale uprednostňujú kontrolu ponuky peňazí. Monetaristi varujú najmä pred nepružnými (nepohyblivými) úrokovými mierami. Nepružné úrokové miery majú tendenciu destabilizovať ekonomiku.

**LISÝ, J. (1999)<sup>13</sup>**: Monetárna politika je taká forma hospodárskej politiky, ktorá je zameraná na kontrolu množstva peňazí v obehu a úrokovej miery s cieľom ovplyvniť rozhodujúce makroekonomické veličiny.

Základnými východiskovými determinantami monetárnej politiky sú:

- úloha peňazí v ekonomike a pri rozhodovaní ekonomických subjektov,
- postavenie centrálnej emisnej banky,

---

<sup>11</sup> Salin Pascal: Makroekonómia, edícia ELITA, Bratislava 1999

<sup>12</sup> Kovačka M.: Makroekonomika, Bratislava 1992

<sup>13</sup> Lisý J. a kolektív: Ekonómia – Všeobecná ekonomická teória, Bratislava 1999



- existujúca štruktúra bankového systému,
- rozsah a intenzita platobného styku so zahraničím a systém menového kurzu.

Monetárna politika (peňažná politika) sa pod vplyvom významných zmien vo vonkajších ekonomických a menových vzťahoch v posledných rokoch pretransformovala do obsahu menová politika.

**HLAVATÁ, I. (1996)<sup>14</sup>**: Menová politika je neoddeliteľnou súčasťou národohospodárskej politiky. Ide pritom o makroekonomickú politiku, ktorá si kladie za cieľ riadenie národného hospodárstva, resp. ekonomiky ako celku. Cieľom makroekonomickej politiky je, aby ekonomika rástla.

**BARÁNIK, M. (1994)<sup>15</sup>**: Menová politika vyjadruje peňažnú politiku otvoreného hospodárstva danej krajiny v podmienkach systému rozdielnych menových a kurzových systémov sveta. Menová politika predstavuje nástroj hospodárskej politiky. Využíva menu<sup>1</sup> a jej atribúty na ovplyvňovanie hospodárskeho života. Subjektom menovej politiky je centrálna banka.

Menová politika sleduje:

- stabilitu meny,
- úsilie o rast devízových rezerv,
- udržanie inflácie pomocou monetárnych nástrojov na ekonomicky želateľnej úrovni,
- dosiahnuť plnú konvertibilitu meny.

Výkon menovej politiky je založený na:

- regulovaní menového vývoja,
- uplatňovaní priamych a nepriamych nástrojov menovej politiky,
- regulácií kurzovej a devízovej politiky.

**VINCÚR, P. (2005)<sup>16</sup>**: Menová politika ako významný nástroj hospodárskej politiky patrí ku kľúčovým peňažným stimulátorom ekonomického rastu. Pomocou veľkosti peňažnej masy usmerňuje chod ekonomiky v krátkodobom i dlhodobom horizonte. O menovej politike v dnešnom zmysle slova možno hovoriť od vzniku centrálnych emisných bánk, ktoré sa stali jej nositeľmi.

<sup>14</sup> Hlavatá I.: Menová teória a politika, Ekonóm, Bratislava 1996

<sup>15</sup> Baránik M.: Národohospodárska politika, EÚ Bratislava 1994

<sup>1</sup> Mena je zákonom stanovená peňažná sústava platná na území štátu

**BEKA, J. (2007)**<sup>17</sup>: Centrálna banka plní v každom štáte mnoho funkcií. V prvom rade ovplyvňuje výkonom menovej politiky udržiavanie cenovej stability. Centrálna banka pritom venuje pozornosť nielen vývoju spotrebiteľských cien, ale aj faktorom, ktoré ich ovplyvňujú, resp. v budúcnosti môžu výraznejším spôsobom ovplyvniť. Medzi tieto faktory môžeme zaradiť aj ceny aktív. Sledovanie cien aktív a predovšetkým cien nehnuteľností je dôležité pre centrálnu banku najmä z hľadiska plnenia inflačného cieľa a z hľadiska finančnej stability bankového sektora a makroekonomickej stability krajiny.

**ČÁRSKY, R. (2007)**<sup>18</sup>: Menová politika prostredníctvom svojej úrokovej zložky (reálnej úrokovej miery) ovplyvňuje rozhodovanie ekonomických subjektov, pokiaľ ide o úspory, spotrebu a investície. Zmena oficiálnej úrokovej sadzby centrálnej banky v prípade, že sa pomerne rýchlo prenesie do klientskych úrokových sadzieb, môže mať vplyv priamo aj na finančnú pozíciu ekonomických subjektov. Pri zvýšení úrokových sadzieb vzrastú ekonomickým subjektom výdavky spojené s platbou úrokov za úvery, súčasne sa zvýšia ich úrokové príjmy z vkladov. Zníženie úrokových mier má opačný efekt. Takýmto spôsobom môže menová politika v závislosti od toho, či v ekonomike prevažuje fixné alebo pohyblivé úročenie, relatívne v krátkom čase ovplyviť príjmy, resp. výdavky ekonomických subjektov.

**ZEMAN, J. (2006)**<sup>19</sup>: Menová politika umožňuje centrálnej banke reagovať na špecifické podmienky ekonomiky, tlmieť šoky (vnútorné a vonkajšie, ponukové a dopytové) a v konečnom dôsledku vytvárať prostredie na udržiavanie cenovej stability a popri tom aj na podporu stability reálnej ekonomiky. Strata samostatnej menovej politiky v súvislosti s prijatím eura môže v tomto zmysle predstavovať vážnu nevýhodu.

**KOVAČKA, M. (1992)**<sup>20</sup>: Monetárna a fiškálna politika sa navzájom ovplyvňujú. Fiškálna politika predstavuje vládne výdavky a dane. Monetárna politika uskutočňovaná centrálnou bankou posúva krivku úspor a investícií, a tak mení spotrebu, investície a výdavky vlády.

---

<sup>16</sup> Vincúr P.: Teória a prax hospodárskej politiky, SPRINT, Bratislava 2005

<sup>17</sup> Beka J.: Ceny nehnuteľností, rast úverov a implikácie pre menovú politiku, časopis BIATEC, ročník 15, 12/2007

<sup>18</sup> Čársky R.: Analýza vplyvu menovej politiky na úrokové príjmy a výdavky podnikov a obyvateľstva, časopis BIATEC, ročník 15, 3/2007

<sup>19</sup> Zeman J.: Strata nezávislej menovej politiky po zavedení eura, časopis BIATEC, ročník 14, 8/2006

<sup>20</sup> Kovačka M.: Makroekonomika, Bratislava, 1992

**ÁRENDÁŠ, M. (2005)<sup>21</sup>:** Základnou úlohou makroekonomickej politiky zostáva voľba vhodnej kombinácie nástrojov fiškálnej a monetárnej politiky, ktorou možno ovplyvniť nielen celkový objem HDP, ale aj štruktúru jeho použitia.

**SAMUELSON, P.A., NORDHAUS, W.D. (1992)<sup>22</sup>:** Fiškálna politika predstavuje program vlády pokiaľ ide o nákup statkov a služieb, o výdavky na transferové platby a o výšku a druhy daní. Podľa nich sú fiškálna a monetárna politika dva hlavné nástroje, ktoré vláda používa na regulovanie makroekonomiky.

**VINCÚR, P. (2005)<sup>23</sup>:** Stanoviť jasné pravidlá rozpočtovej politiky je azda ešte ťažšie ako pravidlá menovej politiky. Makroekonomické ciele rozpočtovej politiky sú často zatlačené do pozadia cieľmi v sociálnej politike, obrannej politike a v predvolebnom období aj ohľadmi na voličov. Rozdiel oproti menovej politike je v tom, že kým diskusie o menovej politike sa týkajú pomerne obmedzeného okruhu relatívne špeciálnych problémov (výšky diskontnej sadzby, výšky PMR apod.), opatrenia rozpočtovej politiky sa týkajú tisícov subjektov a neovplyvňujú len agregátny dopyt, ale majú aj vážne mikroekonomické a politické účinky.

Ďalší významný rozdiel medzi menovou a rozpočtovou politikou je v tom, že kým opatrenia menovej politiky uskutočňuje malý okruh osôb, ktoré nie sú bezprostredne zodpovedné voličom, všetky dôležitejšie opatrenia rozpočtovej politiky musí schváliť parlament, ktorý pri tom určite bude zohľadňovať aj vývoj preferencií svojich skutočných i potenciálnych voličov.

Menová politika je viac-menej mimo dosahu politikov, zatiaľ čo fiškálnu politiku – teda rozhodovanie o verejných zdrojoch – politici ovládajú. Nositelia monetárnej politiky vo vyspelých štátoch sú najmä centrálna banka a ministerstvo financií. V podmienkach SR, je to Národná banka Slovenska a Ministerstvo financií SR. Hlavným cieľom monetárnej politiky sú stabilita meny a vlastné ciele hospodárskej politiky (ekonomický rast, zvyšovanie zamestnanosti, cenová stabilita a zahranično-obchodná rovnováha).

**HLAVATÁ, I. (1996)<sup>24</sup>:** Koordinácia menovej a rozpočtovej politiky predpokladá určitú kombináciu pri uplatňovaní týchto politík. Kombinácia rozpočtovej a menovej politiky sa uskutočňuje na základe určitých kritérií. Môžu to byť kritériá stability, ktoré využíva tak

---

<sup>21</sup> Árendáš M.: Makroekonómia, SPU, Nitra 2005

<sup>22</sup> Samuelson Paul A., Nordhaus William D.: Ekonómia I, Bratislava 1992

<sup>23</sup> Vincúr P.: Teória a prax hospodárskej politiky, SPRINT, Bratislava 2005

<sup>24</sup> Hlavatá I.: Menová teória a politika, Ekonóm, Bratislava 1996

rozpočtová, ako aj menová politika, ale môžu to byť aj kritériá expanzie na ovplyvňovanie úrovne hrubého domáceho produktu. Problémy pri koordinácii rozpočtovej a menovej politiky boli predovšetkým v tom, že sa neprikladal dôležitý význam kombinácii menovej a rozpočtovej politiky. Ale problém vzniká aj v tom, že táto kombinácia je podmienená aj zmenami vlády a s každou novou vládou spravidla prichádza vždy nová rozpočtová politika.

**FRANK, K. (2006)<sup>25</sup>:** Členstvo v ERM II je vážnou výzvou pre rozpočtovú politiku vlády a menovú politiku centrálnej banky a je argumentom proti porušovaniu fiškálnej disciplíny. Kládie aj nové nároky na koordináciu politiky NBS a vlády.

**HORVÁTH, M. (2006)<sup>26</sup>:** Menová politika na Slovensku je mimo dosahu politikov. Úrokové sadzby a výmenný kurz nie sú predmetom politických šarvátok a nepadajú za obeť krátkozrakým politickým cieľom. Inštitucionálne riešenie v podobe nezávislých centrálnych bánk vo výraznej miere prispieva k existencii nízkej a stabilnej inflácie a k rýchlejšiemu a stabilnému rastu životnej úrovne. Cenová stabilita či rýchly a stabilný rast životnej úrovne sú predsa spoločným cieľom menovej a fiškálnej politiky. Ak chýba ich súzvuk, má to za následok prinajmenšom vyššie a menej stabilné úrokové sadzby so všetkými dôsledkami.

V ideálnom prípade sa fiškálna a menová politika dopĺňajú, v niektorých situáciách dokonca fiškálna politika musí prebrať sčasti alebo úplne úlohy menovej politiky. História ukázala, že nezávislé inštitúcie sú účinným riešením v situácii, keď k dosiahnutiu celospoločensky želanému stavu v dlhodobom horizonte bránia krátkodobé motivácie.

**IŠA, J. (2007)<sup>27</sup>:** Aká by mala byť optimálna podoba menovej a fiškálnej politiky (a ich optimálny mix) v európskej menovej únii ako celku na jednej strane a v jednotlivých (osobitne v malých) členských štátoch, na strane druhej? Riešenie tejto otázky komplikuje najmä skutočnosť, že Európska menová únia má *asymetrickú štruktúru* – proti jednej monetárnej autorite (ECB) stojí 12 fiškálnych autorít a stále ešte značne dezintegrovaný trh práce. Jednotná menová politika ECB, ktorá by mala zodpovedať nielen záujmom európskej menovej únie ako celku, ale aj záujmom každého členského štátu, má však k dispozícii jednotné menovopolitické nástroje pôsobiace v rôznych ekonomických podmienkach a „koexistuje“ s národnými fiškálnymi politikami členov Európskej menovej únie (EMÚ).

---

<sup>25</sup> Frank K.: Hodnotenie fiškálnej a monetárnej politiky v roku 2005 na Slovensku, Ekonomický časopis 54, 2006, č.5, str. 442-456

<sup>26</sup> Horváth M.: Kto postráži verejné financie?, časopis Týždeň z 22.3.2006

<sup>27</sup> Iša J.: Nová úloha menovej a fiškálnej politiky v malej, otvorenej a integrovanej ekonomike v ére globalizácie, Ekonomický časopis, 55, 2007, č. 2, s.195-199

### 1. 3 Ciele monetárnej politiky

**HLAVATÁ, I. (1996)<sup>28</sup>**: Základným cieľom menovej politiky je zabezpečenie stability meny, čiže inak vyjadrené, zabezpečenie stabilnej kúpnej sily menovej jednotky. Politiku, ktorá by si tento základný cieľ nekládla, nemožno považovať za menovú politiku a bola by sama so sebou v rozpore. V tejto súvislosti musí menová politika každej centrálnej banky vyriešiť otázku, aké množstvo bankoviek je pre potreby národného hospodárstva primerané.

Ciele menovej politiky sa v teórii rozlišujú ako ciele **hlavné** a tzv. **medziacie**.

**Hlavné ciele** sa dotýkajú vnútornej stability meny a vonkajšej stability meny. Pritom vnútorná stabilita meny sa sleduje ukazovateľom pohybu cenovej hladiny (resp. cenových hladín ako CPI, PPI, alebo ako deflátor GNP), a vonkajšia stabilita meny sa sleduje prostredníctvom veličiny výmenného, resp. menového kurzu.

**Medziacie** menovej politiky sa dotýkajú vývoja takých monetárnych veličín, ako je dynamika GNP, ktorá udáva opodstatnenosť dynamiky peňažnej emisie a zvyšovanie peňažnej zásoby v ekonomike, vývoj úrokov monetárnej bázy – najmä rezerv komerčných bánk a iné.

Pri riadení menovej politiky sa sleduje v súvislosti s cieľmi dosahovania vnútornej a vonkajšej menovej stability ešte rad cieľov. Teória hovorí o šiestich základných:

1. vysoká zamestnanosť,
2. hospodársky rast,
3. cenová stabilita,
4. stabilita úrokových sadzieb,
5. stabilita na finančných trhoch,
6. stabilita na devízových trhoch.

Viacere z týchto cieľov považuje teória i prax zároveň za ciele národohospodárskej politiky. Ak akcentujeme uvádzané základné ciele aj ako ciele menovej politiky, chceme zvýrazniť skutočnosť, že orientovanie cieľa menovej politiky na stabilnú menu bez celkových makroekonomických cieľov by znamenalo popieranie faktu, že menová politika je súčasťou makroekonomickej politiky. Je potrebné, aby bola stabilná mena nevyhnutnou podmienkou správnej realizácie národohospodárskej politiky. Prax však preukázala, že je prakticky nemožné urobiť zadosť všetkým cieľom pri realizácii hospodárskej politiky. Preto sa často určité ciele preferujú, ale pritom menovo prepájajú. Napr. cieľ vysokej zamestnanosti by mal byť konzistentný so stabilnou cenovou hladinou. Vysoká zamestnanosť je určite jedným

---

<sup>28</sup> Hlavatá I.: Menová teória a politika, EKONÓM, Bratislava 1996

z najdôležitejších cieľov. Avšak taká vysoká zamestnanosť, ako aj vysoká nezamestnanosť majú svoje monetárne pozitíva i negatíva. Napr., ak hovoríme o vysokej zamestnanosti ako o cieľi, je potrebné ju kvantitatívne vymedziť (podobne aj nezamestnanosť), ak má byť jej znižovanie menovým cieľom.

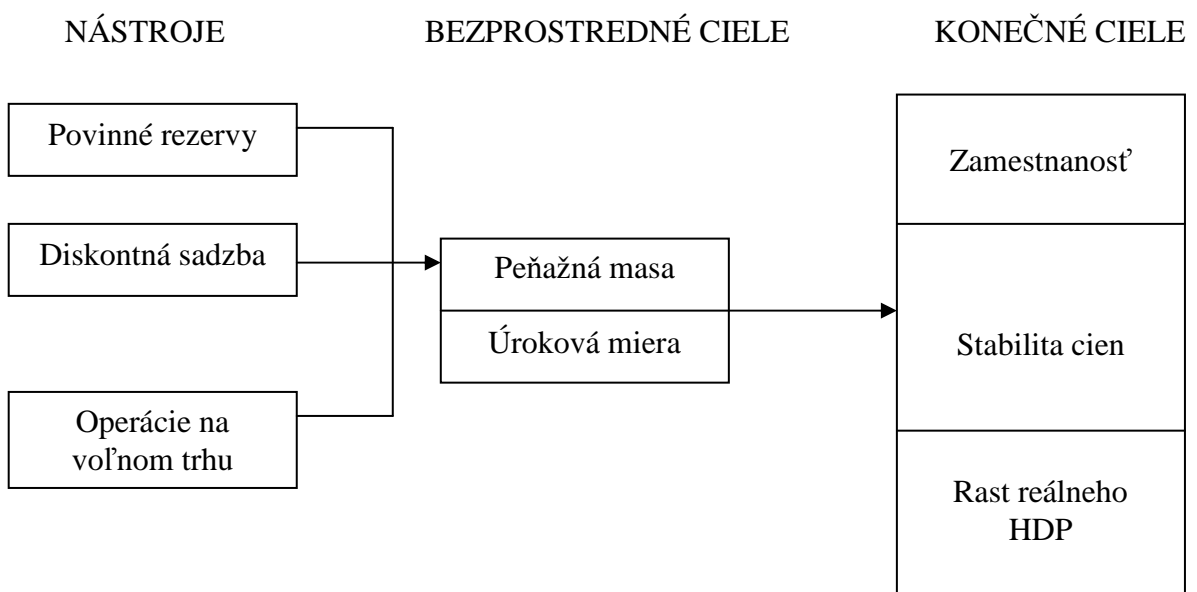
Je veľmi dôležité sledovať, ako sa realizácia menovej politiky týka aj dosahovania spomínaných šiestich základných cieľov.

**VINCÚR, P. (1997)<sup>29</sup>:** Hospodárska politika využíva princípy a nástroje monetárnej politiky na dosiahnutie stanovených cieľov. Tieto ciele sa nedajú dosiahnuť hneď naštartovaním využívania monetárnej politiky. Proces, ktorým emisná banka ovplyvňuje agregátny dopyt a následne ponuku, ceny a nezamestnanosť, môže mať aj päť krokov, a to:

- ak emisná banka považuje za potrebné znížiť ponuku, infláciu a zamestnanosť, zvýši rezervy obchodných bánk,
- každá jednotka bankových rezerv vyvolá viacnásobnú kontrakciu bankových peňazí, šekové depozity (čím klesne ponuka peňazí),
- zníženie objemu peňazí spôsobí zvýšenie úrokovej miery a tým sa peniaze stanú menej dostupné,
- pri vyššej úrokovej miere a tým ťažšie získateľnom úvere súkromné investície poklesnú,
- drahšie peniaze spôsobia zníženie agregátneho dopytu, ponuky, inflácie a zvýšenie nezamestnanosti.

Fungovanie monetárnej politiky možno schematicky znázorniť takto:

Schéma 1:



<sup>29</sup> Vincúr P.: Hospodárska politika, KON-PRESS, Trnava, 1997

Monetárna politika na dosiahnutie cieľov hospodárskej politiky využíva ovplyvňovanie množstva peňazí a úrokové miery.

Podľa princípov monetárnej politiky, ak je rýchlosť obehu peňazí konštantná, tak objem HDP určuje len množstvo peňazí v ekonomike.

**ÁRENDÁŠ, M. (2005)<sup>30</sup>**: Cenová stabilita a zamestnanosť sú konečné ciele stabilizačnej monetárnej politiky. Centrálna banka priamo svojimi nástrojmi reguluje množstvo peňazí v ekonomike a vývoj úrokových sadzieb. Aké vzťahy v ekonomike využíva monetárna politika pri realizácii svojich konečných cieľov, možno v postupnosti formalizovane zapísať ako:

Ponuka peňazí → úroková miera → plánované investičné výdaje → agregátny dopyt → zamestnanosť a cenová stabilita

### 1. 3. 1 Transmisný mechanizmus menovej politiky

**VINCÚR, P. (2005)<sup>31</sup>**: Jedným z kľúčových problémov menovej politiky je skutočnosť, že medzi nástrojmi centrálnej banky a cieľmi jej menovej politiky neexistuje priame spojenie. Toto spojenie obvykle býva sprostredkované ďalšími dvoma menovými veličinami, ktorých konkrétna povaha závisí na zvolenom charaktere transmisného mechanizmu, ktorý využíva centrálna banka. Prvá veličina sa nazýva *operatívne menové kritérium* a druhá, bližšia k cieľom menovej politiky, sa nazýva *spostredkujúce menové kritérium*.

**Transmisný mechanizmus menovej politiky** si môžeme predstaviť ako reťazec kauzálnych vzťahov, ktoré centrálna banka využíva na dosiahnutie cieľov svojej menovej politiky. Ich dosiahnutie je podmienené:

- schopnosťou centrálnej banky ovplyvňovať svojimi nástrojmi tzv. operatívne kritériá,
- známymi alebo aspoň dopredu odhadnuteľnými väzbami medzi vývojom operatívnych a tzv. sprostredkujúcich kritérií,
- známymi alebo aspoň dopredu odhadnuteľnými väzbami medzi sprostredkujúcimi kritériami a cieľmi menovej politiky.

V transmisnom mechanizme menovej politiky sú pod silným stupňom kontroly centrálnej banky **operatívne kritériá**. Cez ovplyvňovanie týchto kritérií sa centrálna banka snaží ovplyvňovať sprostredkujúce kritériá v snahe ovplyvniť konečné ciele. Dosiahnutie určitých konečných cieľov by malo byť základom regulácie množstva peňazí v ekonomike.

---

<sup>30</sup> Árendáš M.: Makroekonómia, SPU, Nitra 2005

<sup>31</sup> Vincúr P.: Teória a prax hospodárskej politiky, SPRINT, Bratislava 2005

**Sprostredkujúce kritérium** by malo reagovať na zmenu operatívneho kritéria rýchlejšie než konečný cieľ.

Špecifické postavenie v transmisnom mechanizme majú *indikátory menovej politiky*. Sú to menové alebo nemenové veličiny, ktoré majú za úlohu včas informovať centrálnu banku o tom, či zvolený variant menovej politiky povedie k dosiahnutiu vopred stavovaných cieľov.

#### 1. 4 Východiská monetárnej politiky

**GONDA, V. (2000)**<sup>32</sup>: Kľúčovým problémom monetárnej politiky je regulácia:

- množstva peňazí,
- úrokovej miery,
- podmienok poskytovania úverov.

Pochopenie uvedených problémov si vyžaduje potrebu poznať funkcie peňazí a obsah ich jednotlivých agregátov.

Peniaze plnia v trhovej ekonomike tieto funkcie:

1. *Prostriedok výmeny* – t. j. peniaze sprostredkujú obeh tovarov, uľahčujú výmenu statkov a služieb, kúpu a predaj. Túto funkciu plnia hotovostné peniaze (mince a bankovky) ako aj depozitné – bankové peniaze. Čím je peňažný a bankový systém rozvinutejší, tým väčšia časť výmeny tovarov sa uskutočňuje bezhotovostne (z účtu na účet alebo pomocou úverových kariet atď.).
2. *Zúčtovacia jednotka* – pomocou peňazí sa vyjadruje trhovú hodnotu vymieňaných tovarov, vyjadrujú sa pohľadávky a záväzky jednotlivých subjektov, dosiahnutý zisk podnikov, výška mzdy a pod.
3. *Uchovávateľ hodnôt* – peniaze sa hromadia ako jedna z foriem majetku. Peniaze sa môžu hromadiť vo forme hotovosti alebo ako vklady. Peniaze sú schopné plniť uvedenú funkciu tým lepšie, čím je ich hodnota stabilnejšia. V období inflácie plnia peniaze funkciu uchovávateľa hodnôt nedokonale a v podmienkach hyperinflácie môžu znehodnotenú peniaze úplne stratiť schopnosť uchovávať hodnotu.

**ÁRENDÁŠ, M. (2005)**<sup>33</sup>: S funkciou peňazí súvisia aj motívy hromadenia peňazí a dopyt po peniazoch:

---

<sup>32</sup> Gonda V.: Peniaze a monetárne teórie, edícia EKONÓMIA, Bratislava 2000

<sup>33</sup> Árendáš M.: Makroekonómia, SPU, Nitra 2005



- *Transakčný dopyt peňazoch* – znamená držbu peňazí za účelom bežných výdajov domácností, podnikov a ďalších podobných transakcií.
- *Opatrnostný dopyt* – je daný držbou peňazí pre budúce výdaje a je závislý od výšky úrokovej miery a od dôchodkov. Tieto peniaze nazývame zostatky pre preventívne účely.
- *Špekulatívny dopyt* – súvisí s funkciou uchovávateľa hodnôt.

**GONDA, V. (2000)**<sup>34</sup>: Ekonomické subjekty podľa výšky výnosov jednotlivých foriem majetku držia svoj majetok buď v podobe hotových peňazí ako najlikvidnejšej formy majetku alebo v podobe cenných papierov, termínovaných depozít, nehnuteľností atď.

**Peňažné agregáty** sú ukazovatele peňažnej zásoby, ktoré predstavujú súhrn peňažných prostriedkov (aktív) s určitým stupňom likvidity, t. j. pohotovosti na platobné operácie. Ich vymedzenie (štruktúra), sledovanie a kontrola majú význam predovšetkým pri regulovaní množstva peňazí v obehu monetárnou politikou. Zmeny v jednotlivých peňažných agregátoch sú zároveň signálom a indikátorom posunov celkovej ekonomickej aktivity.

Peňažné agregáty sa spravidla označujú veľkým písmenom M a číslicou. Náplň menových agregátov môže byť v rôznych ekonomikách rozdielna, predovšetkým v závislosti na využívaní peňažných nástrojov v danej krajine.

Národná banka Slovenska vo svojej menovej politike zatiaľ pracuje len s peňažnými agregátmi M1 a M2.

**Peňažný agregát M1** zahŕňa najlikvidnejšie formy peňazí. Zvykne sa označovať ako peniaze v užšom zmysle alebo ako transakčné peniaze. M1 je súhrnom obeživa a bankových vkladov na požiadanie.

*Štruktúra peňažného agregátu M1* je nasledovná:

- mince a papierové peniaze (t. j. obeživo, hotové peniaze),
- bankové vklady na požiadanie (vklady na bežných účtoch v bankách).

**Peňažný agregát M2**, tzv. široko definovaná ponuka peňazí. Tieto peňažné prostriedky nemožno použiť okamžite na platby, ale možno ich v prípade potreby na určitý čas zameniť za hotovosť.

*Štruktúra peňažného agregátu M2:*

- M1,
- úsporné vklady v bankách,

<sup>34</sup> Gonda V.: Peniaze a monetárne teórie, edícia EKONÓMIA, Bratislava 2000

- termínované vklady.

**REVENDA, Z. (1996)<sup>35</sup>:** Okrem uvedených dvoch agregátov sú známe menej likvidné agregáty, označované ako M3, M4 a M5.

**Peňažný agregát M3** pripočítava k M2 trochu menej likvidné aktíva, ako sú veľké termínované vklady alebo euromenové vklady a ďalšie, relatívne menej významné aktíva. Patria sem v podstate všetky vklady prinášajúce úrok.

*Štruktúra peňažného agregátu M3:*

- M2,
- veľké termínované vklady,
- euromenové vklady,
- ďalšie zložky s nižším stupňom likvidity.

**Peňažný agregát M4** sa vyskytuje najmä vo Veľkej Británii, kde sa označuje ako „široké peniaze“ (broad money). V iných krajinách sa rovnakým termínom označuje agregát M3.

*Štruktúra agregátu M4:*

- M3,
- vklady v nebankových inštitúciách v domácej mene,
- krátkodobé cenné papiere v domácej mene.

**Peňažný agregát M5** (známy aj pod názvom likvidné aktíva a pod označením L) zahŕňa navyše ostatné likvidné cenné papiere (úsporové obligácie, komerčné papiere, bankové zmenky).

*Štruktúra agregátu M5 je takáto:*

- M4,
- ostatné cenné papiere v domácej mene.

---

<sup>35</sup> Revenda Z. a kolektív: Peněžní ekonomie a bankovnictví, Management Press, Praha 1996

## 2 Cieľ práce

Cieľom diplomovej práce je kvantifikovať a objasniť vplyv monetárnej politiky na výkonnosť ekonomiky. V práci sú analyzované základné nástroje, ktorými monetárna politika disponuje a nimi tak pôsobí na celkovú výkonnosť ekonomiky. Čiastkovými cieľmi bude určiť, na ktorý z pozorovaných makroekonomických ukazovateľov má základná úroková sadzba NBS najväčší vplyv. To znamená, že naším prvým čiastkovým cieľom bude určiť, aký má základná úroková sadzba NBS vplyv na vývoj HDP, druhým čiastkovým cieľom bude určiť vplyv ZÚS NBS na množstvo peňazí v obehu, tretím cieľom bude určiť vplyv ZÚS na objem agregátneho dopytu, štvrtým čiastkovým cieľom bude určiť vplyv ZÚS NBS na mieru nezamestnanosti a posledným piatim čiastkovým cieľom bude určiť vplyv základnej úrokovej sadzby NBS na mieru inflácie. Takto sa zdôvodní dôležitosť základnej úrokovej sadzby, čiže nástroja monetárnej politiky, ktorá svojou silou dokáže oplyvniť celkovú výkonnosť ekonomiky.

Výkonnosť ekonomiky je determinovaná efektívnou činnosťou a vzájomnou spoluprácou štyroch sektorov, t. j. domácností, firiem, štátu a zahraničia, ktoré tvoria ucelený, vzájomne sa ovplyvňujúci a vzájomne závislý systém vzťahov.

Ústrednou makroekonomickou kategóriou, pomocou ktorej môžeme vyjadriť výkonnosť ekonomiky je hrubý domáci produkt. Merať výkonnosť ekonomiky pomocou hrubého domáceho produktu má niekoľko výhod. Tento ukazovateľ používa väčšina krajín sveta, čo zjednodušuje medzinárodné porovnania. Pri výpočte hrubého domáceho produktu sa využívajú štatistické údaje, ktoré sú k dispozícii v danej krajine, nie je teda potrebné získavať údaje zo zahraničia.

Vplyv základnej úrokovej sadzby ako aj makroekonomických veličín analyzujeme za desaťročné obdobie, konkrétne za obdobie rokov 1998 - 2007. Informácia o pohybe základnej úrokovej sadzby je vždy dôležitá pre odhad budúceho vývoja ekonomiky, a preto je pozorne sledovaná podnikateľskou sférou i zahraničím. Zvýšenie základnej úrokovej sadzby (zdraženie peňazí) znamená, že centrálna banka pristúpila k reštriktívnej menovej politike. Potom je v budúcnosti možné očakávať pokles investičnej aktivity a pomalší ekonomický rast.

Na posúdenie tohoto vplyvu sme potrebovali dostatočne rozsiahly časový rad údajov, ktoré sme čerpali predovšetkým z Výročných správ, ktoré vydáva Národná banka Slovenska, z údajov Štatistického úradu, ako aj z množstva údajov získaných prostredníctvom internetu.

### 3 Metodika práce

Podobne ako v iných vedách, je aj v ekonómii základom získavania dôveryhodných výsledkov skúmania metodické zmysľanie, metodický prístup k definovaniu a riešeniu problémov.

Vlastná práca bude zahŕňať nasledovný obsah:

1. charakteristika objektu skúmania
2. spôsob získavania údajov a ich zdroje
3. analýza a formovanie hypotéz
4. testovanie hypotéz
5. vyhodnotenie a interpretácia výsledkov

*Charakteristika objektu skúmania* – naším objektom skúmania je vzťah výkonnosti ekonomiky SR k nástrojom monetárnej politiky. Budeme sa snažiť analyzovať čiastkový cieľ. Čiastkovým cieľom bude určiť, na ktorý z makroekonomických ukazovateľov najviac vplyva základná úroková sadzba Národnej banky Slovenska a tak vyjadriť vplyv monetárnej politiky na výkonnosť ekonomiky, ako hlavného cieľa diplomovej práce. Výkonnosť ekonomiky je determinovaná efektívnou činnosťou a vzájomnou spoluprácou štyroch trhových sektorov – subjektov, v rámci makroekonomického kolobehu ktorý zahŕňa:

- **Sektor domácnosti** – ako vlastníci výrobných faktorov (tj. práce, pôdy a kapitálu) uspokojujú svoje potreby prostredníctvom trhu, kde vystupujú ako kupujúci. Svoje príjmy z vlastníctva výrobných faktorov rozdeľujú na nákup tovarov krátkodobej a dlhodobej spotreby na služby a ostatnú časť na úspory.
- **Sektor podniky** – patria sem podniky zahrňujúce výrobcov tak z materiálnej výrobnnej sféry, ako aj podniky sféry služieb, podniky vo verejnom a súkromnom vlastníctve, vo sfére trhovej a netrhovej.
- **Sektor vláda** – je to makroekonomický subjekt (sektor) zapojený do kolobehu tovarov a služieb, výrobných faktorov, dôchodkov a výdajov, zahrňujúci sústavu verejných rozpočtov. Štát má príjmy od domácností vo forme daní, za ktoré štát nakupuje statky a služby a vypláca transferové platby.
- **Sektor zahraničie** – sú to zahraničné subjekty, tj. domácnosti, podniky a vlády – cudzinci, ktorí nakupujú spotrebné statky a služby, ako aj investičné statky u nás a naše subjekty, ktoré sú ekonomicky aktívne v zahraničí.

Makroekonomickú výkonnosť ekonomiky možno vyjadriť a merať niekoľkými spôsobmi a pomocou niekoľkých makroekonomických agregátnych veličín. Základnou

makroekonomickou veličinou, ktorá sa používa na meranie výkonnosti ekonomiky, je veličina hrubý domáci produkt – HDP (angl. Gross Domestic Product – GDP). Výkonnosť ekonomiky možno merať aj pomocou veličiny hrubý národný produkt – HNP (angl. Gross National Product – GNP). HDP je najkomplexnejším meradlom pre jednotlivé sektory.

**Spôsob získavania údajov a ich zdroje** – v našom prípade ide o vývoj základnej úrokovej sadzby NBS za určité obdobie, v snahe opísať jej vplyv. Úlohou bolo získať čo najviac preukazných údajov za čo najdlhšie obdobie, ktoré budú homogénne a využiteľné na popísanie ich vplyvu. Medzi takého údaje patria makroekonomické veličiny ako sú HDP, základná úroková sadzba NBS, množstvo peňazí v obehu, úroveň agregátneho dopytu, miera inflácie a miera nezamestnanosti.

Tieto údaje sú čerpané hlavne z týchto zdrojov: výročné správy vydávané Národnou bankou Slovenska, údaje Štatistického úradu a ďalšie údaje získané z internetu.

**Analýza a formovanie hypotéz** – fakty nemôžu povedať všetko, treba ich usporiadať do súvislostí. Analýza získaných údajov obsahovo nadväzuje na pozorovanie javov. Na to aby sme mohli určitú hypotézu sformulovať, je potrebné použiť metódu regresnej analýzy. V rámci regresnej analýzy sa budeme snažiť nájsť najvhodnejší model na popísanie vzťahu medzi jednotlivými faktormi a ich vplyvom na výkonnosť ekonomiky. Pri spracovávaní údajov použijeme výpočtovú techniku s programovým vybavením MS Excel so zabudovanými analytickými nástrojmi.

**Regresná analýza** – je súhrn štatistických metód a postupov slúžiacich na odhad funkčného vzťahu závislosti jednej vysvetľovanej premennej od jednej alebo viacerých vysvetľujúcich premenných. Regresná analýza teda hľadá najvhodnejšiu regresnú čiaru, ktorá najvhodnejšie vyrovná údaje časového radu v grafe. Najvhodnejšiu regresnú čiaru hľadáme metódou najmenších štvorcov – ktorá hovorí, že najvhodnejšia regresná čiara je tá, kde súčet štvorcov odchýlok skutočných a odhadovaných hodnôt je minimálny.

Postup regresnej analýzy predpokladá stanovenie 2 predpokladov:

*A predpoklad* – zvolené nezávislé premenné vysvetľujú dostatočne dobre zmeny vysvetľovanej premennej (zmeny nezávisle premennej ovplyvňujú zmeny závisle premennej)

*B predpoklad* – zvolený model je dostatočne vhodný na popísanie vzťahu medzi vysvetľovanou premennou a vysvetľujúcou premennou. V prípade lineárne regresného modelu najvhodnejšia regresná čiara je priamka.

Lineárna regresná čiara:  $y = a + b * x$

$Y$  = vysvetľovaná premenná, závislá premenná, do regresie zadávame

$X$  = vysvetľujúca premenná, nezávislá premenná, do regresie zadávame

$b$  = sklon, ako sa zmení závislá premenná  $Y$ , ak sa zmení nezávisle premenná  $X$  o 1 jednotku, regresnou analýzou sklon odhadujeme

$a$  = regresný parameter, ktorý odhadujeme regresnou analýzou

JLRM – jednoduchý lineárny regresný model:

- zohľadňuje vplyv len 1 faktora, máme len 1 vysvetľujúcu premennú
- dostatočne dobre popisuje závislosť medzi vysvetľovanou a vysvetľujúcou premennou

Daný model je dobrý, ak:

Predpoklady A a B overíme testom vhodnosti modelu. Potrebujeme, aby bola maximálna časť vysvetlená a nevysvetlená časť minimálna. Napr. 42 % sme modelom vysvetlili, hovoríme teda, že ide o vysvetlenú variáciu (VV) a zvyšných 58 % sme modelom nevysvetlili, ide teda o nevysvetlenú variáciu (NV).

Celková variácia :  $CV = VV + NV$ , z toho vyplýva, že  $VV = CV - NV$

Index determinácie:  $R^2 = VV/CV = 1 - NV/CV$

- ⇒ model bude tým vhodnejší, čím sa bude index determinácie viac blížiť k 1. Nevýhodou však je, že nezohľadňuje dĺžku časového radu (počet pozorovaní) a nezohľadňuje ani počet odhadovaných regresných parametrov.
- ⇒ Túto nevýhodu odstraňuje korigovaný index determinácie, ktorý je upravený o stupne voľnosti.

Korigovaný index determinácie:  $R^2_{kor} = VV * (n - 1) / CV * (n - k)$

Kde:  $n$  – počet hodnôt časového radu

$k$  – počet odhadovaných parametrov

musí platiť, že:  $R^2 > R^2_{kor}$

Ak sme pomocou JLRM vysvetlili napr. len 39 % zmien vysvetľovanej premennej, to znamená, že sme sa niekde v predpokladoch mýlili. Buď nezávislá premenná nedostatočne dobre vysvetľuje zmenu závisle premennej, alebo JLRM nie je dostatočne dobrý na popísanie tohoto vzťahu, alebo sme sa mýlili v prvom aj v druhom predpoklade súčasne.

Regresné modely delíme na:

- Lineárne (parabola, hyperbola, logaritmický model)
- Nelineárne (exponenciálny model, mocninový model)

Rozdiel je vo väzbách. Lineárne modely majú aditívne väzby a v nelineárnych modeloch sú multiplikatívne väzby.

Ak sme testom vhodnosti modelu určili, že daný model je vhodný, môžeme urobiť aj testy spoľahlivosti modelu:

*F-test (Fisherov test)* – testuje všetky koeficienty súčasne, každý model má iba jeden F-test

*t-test (Studentov test)* – testuje každý koeficient osobitne, koľko máme koeficientov, toľko budeme mať t-testov

***F – test:*** *F-test* môžeme považovať za významný a prijať alternatívnu hypotézu o nulovosti odhadovaných parametrov vtedy a len vtedy, ak:  $F_{vyp.} > F_{tabul'}$ .

$F_{vyp.} = \frac{VV(k-1)}{NV(n-k)}$ , čím je *F-test* vyšší, tým je to lepšie a môžeme povedať, že *F-test* je štatisticky významný a parametre spoľahlivé.

***t – test:*** Možno ho považovať za preukazný vtedy, ak:  $t_{vyp.} > t_{tabul'}$ . To znamená, že vtedy považujeme *t-test* za preukazný, ak väčšina *t-testov* je preukazných a koeficienty sú spoľahlivé.

S modelom môžeme pracovať, ak:

- Index determinácie  $R^2$  je dostatočne vysoký
- F-test je významný
- Väčšina t-testov je preukazných

***Testovanie hypotéz*** – ak vychádzame z nejakej hypotézy, obvykle sa táto hypotéza ešte musí overiť, testovať. V rámci ekonomickej vedy je toto testovanie oveľa zložitejšie. Pri testovaní hypotéz sa použijú komparatívne metódy (metódy analógie), ktoré vychádzajú z porovnávania javov v čase a v priestore, na základe čoho sa identifikujú ich spoločné, resp. rozdielne stránky.

***Hypotézy diplomovej práce:***

1. Predpokladáme, že s poklesom základnej úrokovej sadzby NBS sa zvýši veľkosť HDP.

2. Predpokladáme, že s poklesom základnej úrokovej sadzby NBS sa zvýši množstvo peňazí v obehu.
3. Predpokladáme, že s poklesom základnej úrokovej sadzby NBS sa zvýši objem agregátneho dopytu.
4. Predpokladáme, že s poklesom základnej úrokovej miery NBS sa zníži miera nezamestnanosti.
5. Predpokladáme, že sa s poklesom základnej úrokovej miery NBS sa zníži miera inflácie.

***Hodnotenie a interpretácia výsledkov*** – na základe analýzy pozorovaných údajov, vytvárania predbežných hypotéz a ich overovania, testovania, sa prichádza k syntéze – spájaniu čiastkových poznatkov a tak následne k hodnoteniu a interpretácií získaných výsledkov. To znamená, že po vykonaní regresných analýz na odhadnutie vplyvu základnej úrokovej sadzby NBS na výkonnosť ekonomiky, sa budeme snažiť interpretovať dosiahnuté výsledky.



## 4 Výsledky práce

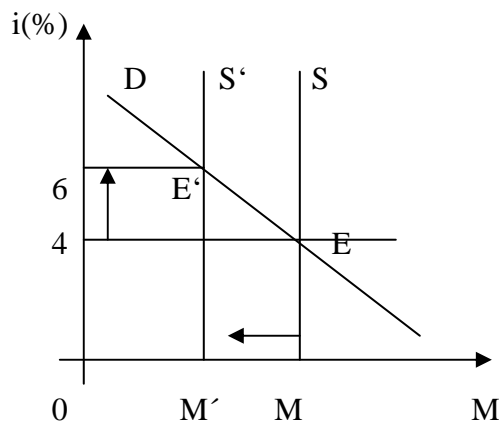
### 4.1 Typy monetárnej politiky

Pri regulácii ponuky peňazí centrálna banka môže v zásade uskutočňovať dva typy monetárnej politiky:

- expanzívnu, čo znamená zvyšovanie ponuky peňazí,
- reštriktívnu, čo znamená znižovanie ponuky peňazí.

Keď sa ekonomika vyvíja uspokojivo, môže sa centrálna banka rozhodnúť, že ponechá ponuku peňazí a úrokové sadzby na ich doterajšej úrovni. Ak však existujúce prostredie podnecuje infláciu, môže sa rozhodnúť pre sprísnenie monetárnej politiky. Začne uplatňovať politiku ťažko dostupných peňazí. To znamená, že prostredníctvom predaja štátnych obligácií na voľnom trhu, zvyšovaním úrokových sadzieb centrálnaj banky alebo zvyšovaním miery povinných rezerv centrálna banka vyvolá rast úrokových mier, resp. zníženie peňažnej zásoby. Ide o **reštriktívnu monetárnu politiku**.

Graf 1: Reštriktívna monetárna politika



Na obrázku:

D – dopyt po peniazoch

S – ponuka peňazí

i – úroková sadzba

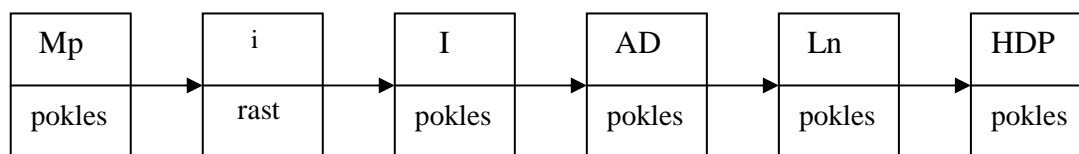
M – množstvo peňazí

V dôsledku peňažnej reštrikcie sa krivka ponuky peňazí posúva doľava, čím pri danej úrokovej sadzbe 4 % vzniká nedostatok peňažných zdrojov. Úsečka ME ukazuje rozsah nadmerného dopytu po peniazoch pri pôvodnej úrokovej sadzbe. Nastáva tlak na rast úrokových mier, až kým sa nenastolí nová rovnováha v bode E' pri úrokovej sadzbe 6 %. Zastavuje sa nadmerný rast agregátneho dopytu, ako aj rast cenovej hladiny.<sup>36</sup>

**Reštriktívna monetárna politika** vychádza z princípu obmedzovania prísunu peňazí do ekonomiky ako reakcia na obmedzenie peňazí v ekonomike a dochádza k rastu úrokovej miery. Priamo zvýšením úrokovej miery centrálna banka vyvoláva v ekonomike stav zdraženia peňazí, čím odrádza investorov od realizácie menej efektívnych programov. Reštriktívna politika vyúsťuje do poklesu ekonomického rastu.

<sup>36</sup> Lisý J.: Ekonomia v novej ekonomike, edícia Ekonomia, Bratislava 2005

Dôsledky aplikácie reštriktívnej monetárnej politiky sú ilustrované v nasledujúcej postupnosti:



Kde:  $M_p$  = množstvo peňazí

$i$  = úroková miera

$I$  = investície

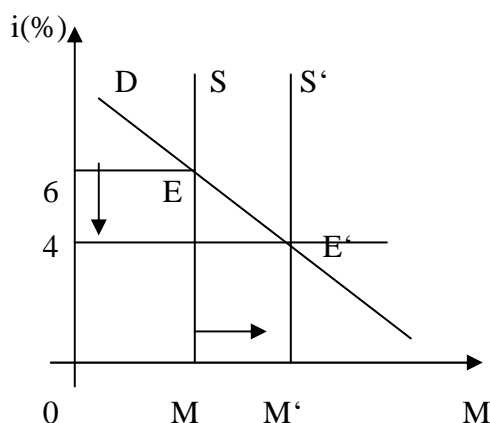
$AD$  = agregátny dopyt

$L_n$  = zamestnanosť

$HDP$  = hrubý domáci produkt <sup>37</sup>

Ak v ekonomike hrozí recesia, môže centrálna banka vtlačiť do ekonomiky ďalšie peňažné zdroje, čím sa zvýši ponuka peňazí a znížia sa úrokové sadzby. To znamená, že centrálna banka urobí opačné opatrenia ako pri reštriktívnej monetárnej politike. Ekonomické subjekty budú viac investovať, spotrebúvať – zvýši sa úroveň  $AD$ , porastie hrubý domáci produkt, zamestnanosť, ako aj čistý export, čo vyvolá zlepšenie pozície platobnej bilancie. Vtedy ide o **expanzívnu monetárnu politiku**.

Graf 2: Expanzívna monetárna politika



Na obrázku:

$D$  – dopyt po peniazoch

$S$  – ponuka peňazí

$i$  – úroková sadzba

$M$  – množstvo peňazí

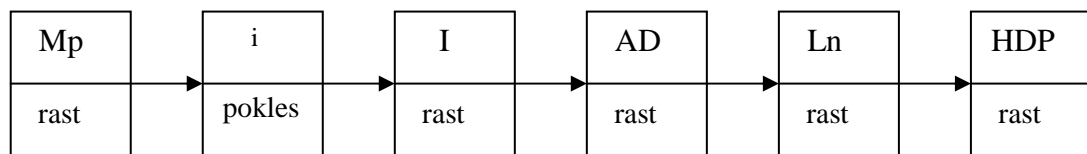
Samozrejme, že určenie správneho smeru monetárnej politiky je pomerne zložitou voľbou. Ťažko predvídať, či napr. investičný dopyt zareaguje tak, ako predpokladáme, pretože ho ovplyvňujú rôzne ďalšie faktory, ako sú očakávania investorov, politická situácia doma a v zahraničí a pod.

<sup>37</sup> Vincúr P.: Hospodárska politika, KON-PRESS, Trnava 1997

S postupným vývojom sa vzájomné vzťahy medzi nástrojmi, sprostredkujúcimi a konečnými cieľmi monetárnej politiky menili. Centrálné banky postupne opustili využívanie aktivistickej monetárnej politiky ( niekedy označovanej aj ako politika stop and go), ktorej cieľom bolo zmiernovať cyklické výkyvy. To znamená, že v čase expanzie siahli k menovej reštrikcii a v čase recesie k menovej expanzii.<sup>38</sup>

**Expanzívna monetárna politika** je založená na zvýšení ponuky peňazí. Po zvýšení ponuky peňazí sa zníži ich cena. Dochádza k poklesu úrokovej miery, čím sa dostáva viac peňazí do ekonomiky.

Súhrnne vplyv expanzívnej monetárnej politiky na ekonomiku možno vyjadriť takouto postupnosťou:



Kde: Mp = množstvo peňazí

i = úroková miera

I = investície

AD = agregátny dopyt

Ln = zamestnanosť

HDP = hrubý domáci produkt<sup>39</sup>

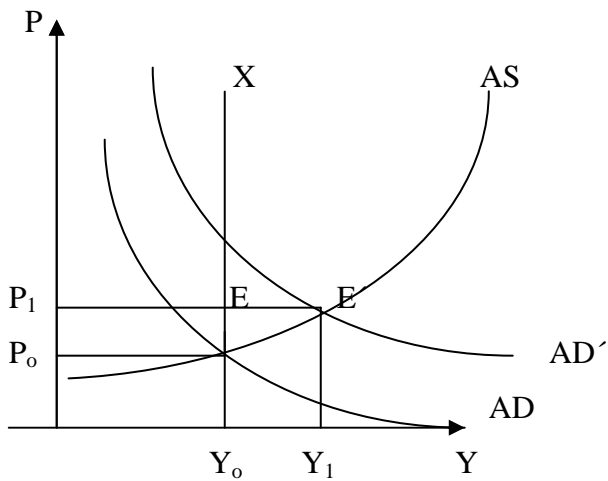
#### 4. 1. 1 Účinky expanzívnej monetárnej politiky

**Krátkodobé účinky** môžeme sledovať za predpokladu, že nie sú využité výrobné faktory a že centrálna banka zvyšuje ponuku peňazí. Akonáhle komerčné banky získavajú dodatočné peňažné prostriedky, zvýšia ponuku úverov, a to povedie k poklesu úrokových sadzieb. Nižšie úrokové sadzby, umožnia realizovať aj menej výnosné investície. Investičné výdaje sú spoločne s výdajmi na spotrebu čistým exportom a štátnymi nákupmi tovarov a služieb súčasťou agregátneho dopytu. Zvýšenie investičných výdajov teda zvyšuje agregátny dopyt.

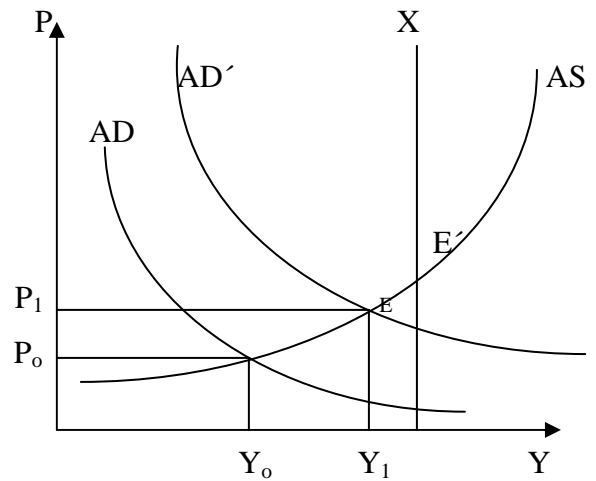
<sup>38</sup> Lisý J.: Ekonomía v novej ekonomike, edícia Ekonomía, Banská Bystrica, 2005

<sup>39</sup> Vincúr P.: Hospodárska politika, KON-PRESS, Trnava 1997

Graf 3: Expanzívna politika pri plnom využití výrobných faktorov



Graf 4: Expanzívna politika pri nedostatočnom využití výrobných faktorov



Vysvetlivky ku grafom:

P – cena

Y – úroveň produktu

AD – agregátny dopyt

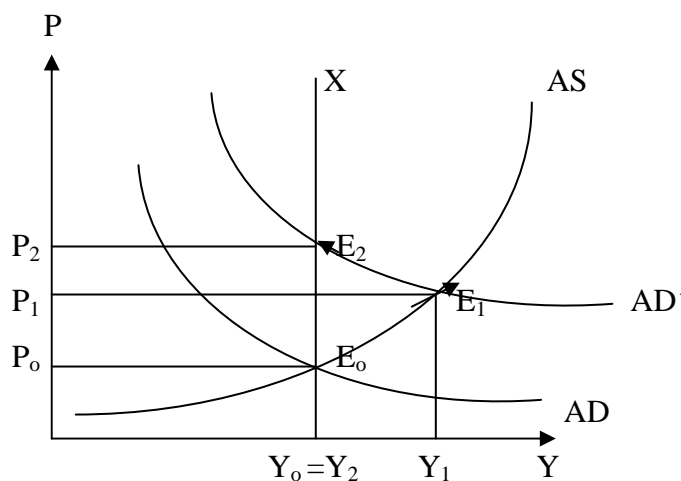
AS – agregátna ponuka

Súhrnne možno povedať, že z **krátkodobého hľadiska expanzívna monetárna politika:**

- 1) zvyšuje zvlášť úroveň reálneho produktu a zamestnanosti, ak existuje značná nezamestnanosť a sú nevyužitú výrobné faktory.
- 2) zvyšuje zvlášť úroveň cien, ak sa blíži skutočný produkt k potencionálnemu, tj. ak sú v dostatočnej miere využitú výrobné faktory.

Z **dlhodobého hľadiska** je krivka agregátnej ponuky vertikálna, čo je spôsobené pružnosťou všetkých cien v dlhom období, tj. aj cien výrobných faktorov.

Graf 5: Dlhodobé účinky expanzívnej politiky



Ku grafu:

P - cena

Y- úroveň produktu

AD- agregátny dopyt

AS- agregátna ponuka

Súhrnne možno povedať, že **z dlhodobého hľadiska** bude dôsledkom **expanzívnej monetárnej politiky**:

- 1) nezmenená úroveň reálneho produktu a zamestnanosti
- 2) vzrast rovnovážnej úrovne cien, ktorá zodpovedá zvýšeniu množstva peňazí v obehu

#### 4. 1. 2 Účinky reštriktívnej monetárnej politiky

Reštriktívna politika je opakom expanzívnej monetárnej politiky, tj. centrálna banka v tomto prípade obmedzuje ponuku peňazí.

Dôsledkom **krátkodobej reštriktívnej monetárnej politiky** bude:

- 1) pokles úrovne reálneho produktu a zamestnanosti, za predpokladu, že existuje nezamestnanosť a nevyužité výrobné faktory
- 2) pokles cenovej hladiny za predpokladu, že sa blíži skutočný produkt k potenciálnemu

Dôsledkom **dlhodobej reštriktívnej monetárnej politiky** bude, že sa:

- 1) nezmení úroveň reálneho produktu a zamestnanosť
- 2) zníži sa rovnovážna úroveň cien, ktorá zodpovedá zníženiu množstva peňazí v ekonomike

Kombinácia **reštriktívnej monetárnej a reštriktívnej fiškálnej politiky** vedie k poklesu ekonomického rastu.

Kombinácia **reštriktívnej monetárnej a expanzívnej rozpočtovej politiky**, alebo kombinácia **expanzívnej monetárnej a reštriktívnej rozpočtovej politiky** vyúsťuje do rozdielnej skladby HDP. Táto kombinácia vedie k zvyšovaniu spotreby a výdavkov na spoločenskú spotrebu na úkor investícií firiem a čistého vývozu, pri súčasnom znižovaní miery úspor a investícií.

Kombinácia **expanzívnej monetárnej a expanzívnej fiškálnej politiky** je spojená so zvýšením ponuky úverových zdrojov, znížením úrokovej miery a tým aj s rastom súkromných investícií.<sup>40</sup>

## 4. 2 Fungovanie monetárnej politiky

Podstatným cieľom každej monetárnej politiky je zabezpečenie stability meny a boj proti inflácii. Jej vedľajším cieľom je ovplyvňovanie vývoja národného hospodárstva, t. j. jeho

---

<sup>40</sup> Árendáš M.: Makroekonómia, SPU, Nitra 2005

stimulácia v čase hospodárskej recesie a tlmenie v čase prehriatej konjunktúry. V oboch týchto prípadoch sa centrálna banka usiluje o dosiahnutie svojich cieľov ovplyvňovaním masy peňazí v obehu, ktoré predstavujú potenciálny dopyt. Centrálna banka teda obmedzuje ponuku peňazí, keď chce tmiť vývoj ekonomiky, naopak, rozširuje ju, keď chce stimulovať vývoj národného hospodárstva.

Fungovanie menovej politiky možno vysvetliť na príklade reštriktívnej menovej politiky, keď centrálna banka sa snaží tmiť infláciu.

V prvom kroku centrálna banka zníži zdroje, ktoré obchodné banky majú k dispozícii na poskytovanie úverov. Môže to urobiť zvýšením podielu povinných rezerv alebo predajom štátnych dlhopisov na voľnom trhu.

Zníženie zdrojov bankovej sústavy zapríčiní redukcii vkladov v obchodných bankách, ktorú ešte znásobuje peňažný multiplikátor a v dôsledku toho zníženie ponuky peňazí. Redukcia ponuky peňazí vyvolá tendenciu k rastu úrovne úrokových sadzieb a k sprísneniu úverových podmienok, čo v konečnom dôsledku odradí mnohých záujemcov o úvery a vyvolá pokles úverov.

Vyššie úrokové sadzby vyvolajú pokles investícií, ktoré pre záujemcov o investovanie prestanú byť rentabilné. V otvorenej ekonomike môžu vyššie úrokové sadzby vyvolať vyšší menový kurz vlastnej meny voči zahraničiu, a tým znížiť vývoz.

Tlak nedostupných peňazí v konečnom dôsledku zníži dôchodky, output, zamestnanosť a infláciu.

Opačný by bol postup centrálnej banky v prípade expanzívnej úverovej politiky, totiž v prípade, keď centrálnej banke ide o to, aby rozšírila ponuku peňazí a tým umožnila rýchlejší rast národného hospodárstva.

Pri porovnaní účinkov reštriktívnej a expanzívnej menovej politiky je potrebné si uvedomiť rozdielne možnosti pôsobenia oboch typov politík. Zatiaľ čo reštriktívna politika je absolútne účinná, pokiaľ ju nenarušuje nekonformné správanie obchodných bánk, dáva expanzívna politika hospodárskym subjektom iba možnosť zvýšiť investície, a tým aj rozsah svojej činnosti. Či túto možnosť skutočne aj využijú, alebo nie, bude závisieť od toho, ako hodnotia hospodársku situáciu a či chcú využiť úverové možnosti, ktoré im banková sústava ponúka. Táto situácia sa v západnej ekonomickej literatúre často charakterizuje sloganom: „Kone možno doviest' k studni, nemožno ich však donútiť, aby pili.“<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup> Sobek O.: Menová teória a politika, EKONÓM, Bratislava 1999

### 4. 3 Nástroje monetárnej politiky

Centrálne banky môžu využívať v trhových ekonomikách pri presadzovaní menových cieľov celý rad nástrojov. Nie vždy sa využívajú v každej centrálnej banke všetky nástroje. Obvykle sa využíva iba časť z nich, a to individuálne každá centrálna banka využíva tie, ktoré sa preferujú vzhľadom na konkrétne podmienky tej-ktorej krajiny. Z teoretického hľadiska sa však nástroje menovej politiky uvádzajú komplexne. Pritom sa členia z viacerých hľadísk, a to najčastejšie:

1. podľa časového hľadiska cieľov sa rozlišujú na nástroje:

a) *dlhodobé*

b) *krátkodobé*

2. podľa adresnosti sa rozlišujú na nástroje:

a) *priame* (sú adresné, administratívne, direktívne i selektívne)

b) *nepriame* – tieto sa charakterizujú aj ako trhové (ekonomické, neadresné a všeobecné), na kladie sa na ne najväčší dôraz v trhovej ekonomike

3. často sa rozlišujú:

a) *bežné*

b) *výnimočné*

4. nebankové a bankové – pričom za *nebankové* sa považujú určité právne úpravy, napr. právna úprava podmienok úverovania, právna úprava vedenia účtovníctva v bankách. Ale toto členenie sa prijíma s výhradou, že ide skôr o nástroje regulácie bánk ako o nástroje menovej politiky.

#### 4. 3. 1 Priame nástroje monetárnej politiky

Priame nástroje monetárnej politiky sú adresné a spravidla selektívne. Majú charakter administratívnych zásahov centrálnej banky do ponuky peňazí, a to prostredníctvom regulovania úverovej kapacity a likvidity obchodných bánk. Z tohoto dôvodu sa v trhových ekonomikách priame nástroje používajú zriedkavo a najčastejšie sa používajú nepriame nástroje.

Medzi priame nástroje monetárnej politiky sa zaraďujú:

- pravidlá likvidity,
- úverové kontingenty,
- povinné vklady,
- odporúčania, výzvy, dohody.

#### 4. 3. 1. 1 Pravidlá likvidity

Pravidlá likvidity sa určujú priamym stanovovaním záväznej štruktúry pasív a aktív obchodných bánk a záväzných väzieb medzi pasívami a aktívami týchto bánk.

Vo väčšine krajín s trhovou ekonomikou majú pravidlá likvidity zvyčajne dve charakteristické rysy:

- a) týkajú sa väčšinou najlikvidnejších aktív a pasív, ich štruktúry a aktív a pasív v zahraničných menách,
- b) patria medzi základné podmienky na udelenie oprávnenia na bankovú činnosť (ide o tzv. "autorizáciu banky") a činnosť bánk je podmienená ich plnením. Ak sa neplnia stanovené základné podmienky, môže byť danej banke zrušené, resp. odobraté oprávnenie vykonávať činnosť.

Pravidlá likvidity sú mimoriadne tvrdým priamym nástrojom v takom prípade, keď ide o povinné väzby medzi aktívami a pasívami obchodných bánk. Príkladom je napríklad povinnosť udržiavať podiel vlastného kapitálu v určitom pomere k celkovým aktívam (napr. 8 %) alebo minimálny podiel strednodobých a dlhodobých vkladov na strednodobých a dlhodobých úveroch. Čím vyšší je stanovený podiel vkladov na úveroch, tým bude totiž ponuka peňazí nižšia. Okrem toho však pravidlá likvidity ovplyvňujú aj časovú štruktúru ponuky peňazí, a nielen ich celkovú ponuku.

Pravidlá likvidity sa používajú vo všetkých trhovách ekonomikách, a to najmä z dôvodov zabezpečovania ochrany vkladateľov a likvidity obchodných bánk (môžu byť stanovované aj ako určité pravidlá obozretného podnikania bánk). Používanie pravidiel likvidity za účelom regulovania ponuky peňazí je skôr výnimočné.

#### 4. 3. 1. 2 Úverové kontingenty

Považujú sa za najtvrdšie nástroje s priamym dopadom na ponuku peňazí. Úverové kontingenty sa môžu stanovovať vo forme limitov úverov alebo vo forme úverových stropov. Rozlišujú sa tiež ako úverové kontingenty relatívne a absolútne. Pritom relatívne úverové kontingenty sa stanovujú ako maximálna výška úveru, ktorú je emisná banka ochotná poskytnúť obchodnej banke. Absolútnym úverovým kontingentom sa ale stanovuje priamo jednotlivé obchodnej banke maximálna výška úveru, ktorý môže táto banka poskytnúť.

*Absolútny úverový kontingent* je teda tvrdším nástrojom ako *relatívny kontingent*. Avšak vzhľadom na to, že aj keď sú úverové kontingenty veľmi účinným nástrojom priameho zásahu do regulovania ponuky peňazí, sú voči nim veľké výhrady z dôvodov priameho zasahovania do činnosti obchodných bánk, a preto sa v trhovej ekonomike používajú výnimočne a skôr sa



dáva prednosť konzultáciám obchodných bánk s centrálnou bankou o poskytovaní úverov, alebo sa poskytovanie úverov viaže na súhlas emisnej banky. Úverové kontingenty sa môžu používať aj selektívne, a to na určité úvery jednotlivým bankám. V takom prípade je ich priamy dosah na obchodné banky ešte výraznejší.

#### **4. 3. 1. 3 Povinné vklady**

Niektorým subjektom môže byť aj v trhovej ekonomike uložená povinnosť ukladať vklady, otvárať bežné účty a uskutočňovať určité operácie, napr. zúčtovacie, výhradne cez centrálnu banku. Táto povinnosť sa najčastejšie týka štátnych orgánov miestnej moci a správy. Tak centrálna banka priamo kontroluje ponuku peňazí voči týmto orgánom a do určitej miery aj dispozíciu s nimi, teda vlastne účel ich použitia. Samozrejme, že miera vplyvu tohoto nástroja na celkovú ponuku peňazí je daná podielom týchto orgánov na celkových finančných aktívach a rozsahom obmedzenia dispozície s peňažnými prostriedkami v nich.

#### **4. 3. 1. 4 Odporúčania, výzvy a dohody**

Radia sa medzi priame nástroje s vysokou účinnosťou. Týkajú sa vždy priameho vzťahu medzi emisnou bankou a obchodnými bankami. Pritom odporúčania (moral suasions) majú charakter vyjadreného želania emisnej banky, ako by sa mali jednotlivé obchodné banky správať. Odporúčanie pritom nemá písomnú formu.

Výzvy (persuasions) tiež nemusia mať písomnú formu, ale majú tvrdší, resp. razantnejší charakter. Písomnú formu však majú dohody (gentlemens agreement), obsahujúce určité záväzky ktoré plynú obchodnej banke voči emisnej banke.

Dopad uvedených nástrojov na ponuku peňazí však závisí od konkrétnej náplne odporúčaní, výziev a dohôd a môže byť aj nepriameho charakteru. Napr. priamy vplyv môže mať odporúčanie bankám, aby zmenili úrokovú sadzbu pri určitých (najmä hypotekárnych) úveroch. Ale nepriamy vplyv bude mať napr. dohoda emisnej banky s obchodnými bankami, že budú určitý čas udržiavať úrokovú sadzbu na určitej úrovni.

#### **4. 3. 2 Nepriame nástroje monetárnej politiky**

Nepriame nástroje monetárnej politiky sa považujú za adekvátnejšie v trhovej ekonomike. Preto ich aj vo vyspelých ekonomikách prednostne využívajú centrálné banky voči obchodným bankám s cieľom regulovania ponuky peňazí. Základnou charakteristickou črtou nepriamych nástrojov je ich plošné pôsobenie, t. z. že stanovujú rovnaké podmienky pre všetky obchodné banky v ekonomike.

Ako nepriame nástroje využívajú centrálna banka:

- a. základnú úrokovú sadzbu (do 31. 12. 2002 diskontná sadzba),
- b. povinné minimálne rezervy,
- c. operácie na voľnom trhu,
- d. reeskont zmeniek,
- e. lombard cenných papierov,
- f. konverzie a swapy,
- g. intervencie devízového kurzu.

#### **4. 3. 2. 1 Základná úroková sadzba**

Základná úroková sadzba je nástroj, ktorý využíva centrálna banka na reguláciu úverových možností obchodných bánk. Ide o úrokovú sadzbu, za ktorú centrálna banka poskytuje obchodným bankám úvery, a táto nepriamo ovplyvňuje sadzby všetkých úrokov, ktoré obchodné banky počítajú svojim klientom. Centrálna banka zvyšuje úrokovú sadzbu, keď chce sťažiť prístup k peniazom (robí reštriktívnu menovú politiku), a naopak, znižuje ju, keď chce možnosti úverovania rozšíriť (robí expanzívnu politiku).

Základná úroková sadzba, ktorá bola v 30. a 40. rokoch minulého storočia rozhodujúcim nástrojom úverovej politiky, stratila v súčasnosti na význame a považuje sa skôr za signál, ako centrálna banka hodnotí situáciu v národnom hospodárstve a akú politiku mieni uskutočňovať.

Priama úroková sadzba (známa ako prime rate) sa určuje spravidla pre úvery najlepším, (často i najväčším) klientom banky. Prime rate prevyšuje nielen základnú úrokovú sadzbu, ale aj medzibankovú úrokovú sadzbu.

Trhová úroková sadzba (market rate) je taká úroková sadzba, ktorá sa týka úverov poskytovaných ostatným klientom. Svojou výškou presahuje všetky druhy úrokových sadzieb. Táto sadzba má však význam aj na rozlišovanie nominálnej a reálnej úrokovej sadzby. O *reálnej úrokovej sadzbe* hovoríme vtedy, keď od *nominálnej úrokovej sadzby* odčítame mieru inflácie.

#### **4. 3. 2. 2 Povinné minimálne rezervy**

Politika povinných rezerv spočíva v zmene sadzieb povinných rezerv z jednotlivých typov depozít, ktoré sú obchodné banky povinné ukladať v centrálnej banke (zvýšenie sadzby v prípade reštriktívnej a zníženie sadzby v prípade expanzívnej úverovej politiky). Politika povinných rezerv sa ukázala byť veľmi účinným nástrojom menovej politiky, pretože

bezprostredne ovplyvňuje likviditu obchodných bánk. Znižovaním sadzby povinných rezerv sa likvidita obchodných bánk zvyšuje, a naopak, zvyšovaním ich sadzby sa znižuje.

Sadzby povinných rezerv sa vo väčšine štátov diferencujú podľa druhu a splatnosti vkladov, veľkosti úverových ústavov, podľa toho, či ide o sídlo banky alebo jej filiálku, podľa pôvodu depozít a podľa rozsahu a prírastku príslušných depozít.

#### **4. 3. 2. 3 Operácie na voľnom trhu**

Operácie na peňažnom trhu sú najpreferovanejším nástrojom centrálnej banky na ovplyvňovanie ponuky peňazí a regulovanie úverových zdrojov, a to preto, že:

- sú rýchle a pružné,
- vopred možno určiť presnú zmenu množstva peňazí,
- týmto nástrojom možno meniť ponuku peňazí aj o malé sumy.

Ich podstata spočíva v nákupe alebo predaji štátnych cenných papierov (obligácií, a najmä pokladničných poukážok štátu) centrálnou bankou, čím sa znižuje alebo zvyšuje ponuka peňazí, a teda zdražuje alebo zlacňuje úver. To sa samozrejme prejaví v dopyte po spotrebných statkoch a službách a dopyte po investíciách domácností, firiem, štátu i zahraničia. Následne sa mení zamestnanosť, úroveň HDP a cenová hladina.

Mechanizmus pôsobenia operácií na voľnom trhu je taký, že napr. nákup štátnych cenných papierov emisnou bankou zvyšuje úverový potenciál obchodných bánk, čím sa oplatí zvýšenie ponuky peňazí, a naopak, predajom cenných papierov na voľnom trhu sa ponuka peňazí znižuje. Účinnosť tohoto nástroja sa však často aj preceňuje, pretože obchodné banky nie sú povinné sa zúčastniť týchto operácií.

Zanedbateľným efektom pôsobenia operácií na peňažnom trhu je aj možnosť ich využitia na krytie schodku štátneho rozpočtu. V prípade emisie štátnych cenných papierov ide vlastne o formu krytia schodku štátneho rozpočtu. Naopak je to pri ich spätnom odkupovaní, ku ktorému dochádza zas pri prebytku štátneho rozpočtu.

#### **4. 3. 2. 4 Reeskont zmeniek**

Reeskont zmeniek predstavuje znovuekontovanie tých zmeniek, ktoré už boli eskontované obchodnými bankami. Odkupujú sa pritom zmenky od obyvateľstva, od priemyselných a obchodných organizácií či firiem. Ale až keď tieto eskontované zmenky odkúpi emisná banka, zvyšuje sa úverový potenciál obchodných bánk, tým sa môžu poskytovať vyššie úvery a súčasne pôsobiť na zvýšenie ponuky peňazí. Tento nástroj nemožno bezprostredne použiť na jej zníženie. Reeskont zmeniek možno však považovať aj za čiastočne priamy nástroj, a to

v takom prípade, ak by emisná banka odkupovala len niektoré krátkodobé eskontované zmenky, alebo len niektoré obchodné zmenky. Podobne by to bolo, ak by sa obchodným bankám vymedzilo aj účelové použitie eskontovaného výnosu.

#### **4. 3. 2. 5 Lombard cenných papierov**

Lombardný úver aj keď sa príliš nelíši od reeskontu zmeniek, predsa je potrebné ich navzájom diferencovať. Pri reeskonte zmeniek sa napríklad vymáha ich preplatenie v deň ich splatnosti, ale pri lombarde cenných papierov sa tieto v deň ich splatnosti preplácajú obchodným bankám. Alebo ďalej, pri zvýšení ponuky peňazí reeskontom zmeniek je toto zvýšenie časovo limitované dobou splatnosti zmeniek, ale pri lombarde cenných papierov sa nemusí kryť lehota splatnosti s dobou splatnosti cenných papierov, ktoré sa lombardovali. Pri lombarde tiež platí, že sa nedá bezprostredne použiť na zníženie ponuky peňazí. Lombard cenných papierov sa taktiež môže použiť aj ako nástroj priamy.

#### **4. 3. 2. 6 Konverzie a swapy**

Pri použití konverzií ide o nákupy alebo predaje zahraničných mien za domácu menu bez spätných operácií predaja alebo nákupu v budúcnosti. Iné je to pri swapoch. Tieto sú totiž určitým druhom kombinácie promptných a termínovaných operácií. Emisná banka nakupuje alebo predáva zahraničné meny za domácu menu s tým, že v budúcnosti v dohodnutom termíne prípadne aj za ďalších podmienok uskutoční spätné operácie. Oba uvedené spôsoby rozdielne ovplyvňujú aj ponuku peňazí. Kým konverzie pôsobia na ponuku peňazí trvale, swapy podmieňujú iba jej dočasné zmeny. Konverzie i swapy však významnou mierou ovplyvňujú aj devízový kurz, pričom zmeny devízového kurzu sú rozhodujúcim faktorom pohybu zahraničného kapitálu.

#### **4. 3. 2. 7 Intervencie devízových kurzov**

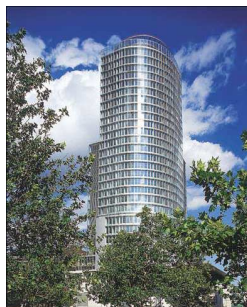
Intervencie devízového kurzu sa uvádzajú taktiež ako nástroj menovej politiky, ktorý môže pôsobiť na ovplyvňovanie devízového kurzu emisnou bankou. Zasahovať do devízového kurzu možno viacerými spôsobmi. Môže pritom ísť o priame, alebo nepriame intervencie. Priame intervencie predstavujú nákupy alebo predaje domácej meny, či zahraničných mien, a to buď prostredníctvom konverzií, swapov alebo termínovanými obchodmi. Nepriame intervencie sa môžu uskutočňovať prostredníctvom nákupov alebo predajov zlata, úpravy úrokovej sadzby a podobne.

Zmeny devízového kurzu majú vplyv aj na platobnú bilanciu. Ak napr. dochádza k revalvácii meny, pôsobí táto skutočnosť v smere odlevu kapitálu. Na druhej strane, pri devalvácii meny by za iných nezmenených podmienok mal zahraničný kapitál prúdiť do vnútornej ekonomiky. Význam týchto nástrojov vzrástol najmä zavedením systému floatingu – ako systému pohyblivých devízových kurzov.<sup>42</sup>

#### 4. 4 Národná banka Slovenska - vykonávateľ monetárnej politiky

Väčšina trhových ekonomík má dvojstupňový bankový systém, ktorý je založený na princípe oddelenia výkonu funkcií centrálnej banky od výkonu funkcií komerčných bánk. Prvý stupeň tvorí centrálna banka a druhý stupeň tvoria komerčné banky.

Slovensko má dvojstupňovú bankovú sústavu. Centrálnou bankou v SR je Národná banka Slovenska (NBS), ktorá vznikla súčasne so vznikom SR – 1.januára 1993. Na Slovensku postavenie a úlohy centrálnej banky upravuje Zákon č.566/1992 Zb. O Národnej banke Slovenska. V zmysle tohoto zákona je Národná banka Slovenska právnickou osobou so sídlom v Bratislave, ktorá má postavenie ako ministerstvá a iné orgány štátnej správy. V majetkovoprávných vzťahoch pri nakladaní s vlastným majetkom má postavenie podnikateľa.



Budova Národnej banky Slovenska



Logo Národnej banky Slovenska

Podľa tohoto zákona je hlavnou úlohou centrálnej banky zabezpečenie stability meny. Za tým účelom Národná banka Slovenska:

- a) určuje menovú politiku,
- b) vydáva bankovky a mince,
- c) riadi peňažný obeh, koordinuje platobný styk a zúčtovanie bánk a stará sa o ich plynulosť a hospodárnosť,
- d) má dozor nad vykonávaním bankových činností v rozsahu upravenom týmto zákonom a stará sa o bezpečné fungovanie a účelný rozvoj bankového systému.

<sup>42</sup> Hlavatá I.: Menová teória a politika, EKONÓM, Bratislava 1996

Okrem úloh, ktoré slúžia na zabezpečenie stability meny, plní centrálna (emisná) banka ešte tieto úlohy:

- a) vykonáva pokladničné plnenie štátneho rozpočtu,
- b) zabezpečuje emisiu a umiestnenie štátnych cenných papierov,
- c) riadi medzinárodný platobný styk a zúčtovanie,
- d) riadi devízové hospodárstvo a spravuje devízové rezervy, stará sa o vyrovnanú platobnú bilanciu,
- e) zastupuje krajinu v medzinárodných menových inštitúciách, je príjemcom nimi poskytovaných úverov,
- f) zastupuje krajinu v operáciách na svetovom trhu peňazí,
- g) koordinuje rozvoj bankového informačného systému, atď.

NBS je povinná predkladať Národnej rade SR polročnú správu o menovom vývoji a je povinná zverejniť informácie o menovom vývoji raz za tri mesiace.

V rozsahu ustanovenom týmto zákonom má NBS podporovať hospodársku politiku vlády, plnenie svojich úloh však zabezpečuje nezávisle od pokynov vlády. Uvedený zákon vytvára priestor pre systém efektívnej nezávislosti centrálnej banky.

#### **4. 4. 1 Orgány NBS**

Ako vyplýva zo zákona najvyšším riadiacim orgánom NBS je banková rada NBS, ktorá určuje monetárnu politiku a nástroje na jej uskutočňovanie. Rozhoduje aj o menových opatreniach NBS.

Banková rada má 8 členov – guvernéra, dvoch viceguvernérov, dvoch vrchných riaditeľov a troch ďalších členov. Guvernéra a viceguvernéra vymenúva a odvoláva prezident Slovenskej republiky na návrh a so súhlasom Národnej rady SR. Ostatných členov bankovej rady vymenúva a odvoláva vláda na návrh guvernéra. Funkčné obdobie členov bankovej rady je 5 rokov. Členstvo v bankovej rade je obmedzené na dve funkčné obdobia nasledujúce po sebe. Výkonným orgánom Národnej banky je direktorium NBS, ktoré pripravuje zasadnutia bankovej rady, spravuje NBS a vykonáva jej rozhodnutia.

NBS má ústredie v Bratislave a jej tri pobočky sú v Bratislave, Banskej Bystrici a v Košiciach. Národnú banku Slovenska možno podľa rozsahu jej právomocí zaradiť medzi veľmi nezávislé centrálné banky.<sup>43</sup>

---

<sup>43</sup> Zákon č. 566/1992 Zb. O národnej banke Slovenska

## 4. 5 Vývoj menovej politiky od roku 1993

### 4. 5. 1 Charakteristika menovej politiky od januára 1993 do septembra 1998

Kvantitatívne riadenie menovej politiky (prostredníctvom M2)

*Hlavný cieľ: stabilita meny*

*Kurzový režim: fixný výmenný kurz*

Na menovú politiku NBS v tomto období vplývalo rozdelenie federácie, menová odluka, reforma daňového systému a odlev devízových rezerv v dôsledku devalvačných očakávaní. Pred menovou politikou stála úloha stabilizovať situáciu v devízovom hospodárstve, čo sa aj podarilo zavedením administratívnych opatrení v platobnom styku so zahraničím a 10 %-nou devalváciou slovenskej koruny v júli 1993.

V roku **1994** pristúpila NBS k zmene menového koša slovenskej koruny z päťzložkového na dvojzložkový, s pomerným zastúpením hlavných svetových mien 60 % DEM a 40 % USD, čím sa zjednodušilo riadenie kurzového rizika ekonomických subjektov a došlo tak k oživeniu rastu zahraničného dopytu s pozitívnym prejavom v prebytku na bežnom účte platobnej bilancie.

Nástroje menovej politiky pre rok **1995** boli poznamenané postupným vytváraním podmienok na riadenie likvidity trhovými nástrojmi, a to operáciami na voľnom trhu, s perspektívou prechodu na kvalitatívne ovplyvňovanie menových veličín. Do platnosti vstúpil nový devízový zákon, ktorý zrušil zostávajúce obmedzenia pre operácie na bežnom účte platobnej bilancie.

Rok **1996** pokračoval v ďalšom posilňovaní vnútornej a vonkajšej stability slovenskej koruny. Emisiou pokladničných poukážok, zjednotením výpočtu povinných minimálnych rezerv (PMR) na jednotnú sadzbu 9 % z objemu primárnych vkladov bez rozdielu termínovanosti, a zvýšením lombardnej sadzby na 15 % sa NBS snažila odčerpať prebytočnú likviditu a znížiť úverovú aktivitu obchodných bánk a tým usmerniť aj vývoj bežného účtu platobnej bilancie.

Pomocou kvantitatívneho riadenia likvidity bankového sektora splnila NBS v roku **1997** programové hodnoty rastu peňažnej zásoby a čistých domácich aktív, čo bolo konzistentné s cieľom udržania stability meny. Opatrná menová politika, zmenený systém operácií na voľnom trhu, tlak na kurz koruny v máji 1997 a expanzia verejných výdavkov štátu ovplyvnili vývoj medzibankových sadzieb v roku 1997.

V roku **1998** bola menová politika NBS zameraná na stabilizáciu makroekonomického vývoja, ktorý bol determinovaný pokračujúcim zhoršovaním sa deficitu bežného účtu platobnej bilancie.

#### 4. 5. 2 Charakteristika menovej politiky od októbra 1998 do decembra 1999

Kvantitatívne riadenie menovej politiky (prostredníctvom M2)

**Hlavný cieľ: stabilita meny**

*Kurzový režim: floating*

V roku **1998** došlo k zmene fixného nominálneho výmenného kurzu na plávajúci. Výmenný kurz sa v priebehu roka (najmä pod vplyvom zmeny devízového režimu) výrazne znehodnotil, vývoj inflácie však nebol negatívne ovplyvnený. Zavedením floatingu sa však výmenný kurz stal citlivejší na ekonomické, ako aj na neekonomické vplyvy. Úloha úrokových sadzieb sa tak posilnila. V roku 1998 bola menová politika NBS zameraná na stabilizáciu makroekonomického vývoja, ktorý bol determinovaný pokračujúcim zhoršovaním sa deficitu bežného účtu platobnej bilancie.

V roku **1999** si NBS ako aj celá ekonomika postupne osvojovali spôsob existencie v prostredí plávajúceho výmenného kurzu, ktorý sa v spolupráci s hospodárskou politikou vlády podarilo stabilizovať. NBS v priebehu roka 1999 pokračovala v kvantitatívnom systéme riadenia likvidity bankového sektora. Zrušením devízovej pozície obchodných bánk a pobočiek zahraničných bánk na menové účely NBS upustila od využívania administratívnych nástrojov menovej politiky. Pozitívnym odrazom obnovovania makroekonomickej rovnováhy slovenskej ekonomiky bolo aj prizvanie Slovenskej republiky medzi krajiny rokujúce o vstupe do Európskej únie, o ktorom sa rozhodlo na Helsinskom summite EÚ v decembri 1999. V súvislosti s tým dochádzalo k zhodnocovaniu výmenného kurzu.

Tabuľka 1: Vývoj devízového kurzu slovenskej koruny

Rok	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Devízový kurz	fixný	fixný	fixný	fixný	fixný	fixný floating október	floating	floating	floating	floating
Fluktučné pásmo v %	±0,5	±0,5 ±1,5	±1,5	±3 ±5	±7	±7				
Zloženie menového koša	USD 49,6% DEM 36,1% ATS 3,7% CHF 9% FRF 2,9%	USD 49,6% DEM 36,1% ATS 3,7% CHF 9% FRF 2,9%	USD 40% DEM 60%	USD 40% DEM 60%	USD 40% DEM 60%	USD 40% DEM 60%		referenčná mena	euro	

Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk)



### 4. 5. 3 Charakteristika menovej politiky od januára 2000

Kvalitatívne riadenie menovej politiky (prostredníctvom kľúčových úrokových sadziieb)

*Hlavný cieľ: cenová stabilita*

*Kurzový režim: floating*

Priaznivý vývoj ekonomiky v roku **2000** vytvoril priestor na transformáciu kvantitatívneho riadenia menovej politiky na kvalitatívne riadenie. Za vzor výkonu menovej politiky sa vzala menová politika uplatňovaná ECB. Od 1. februára 2000 začala NBS vyhlasovať sadzby pre jednoduché sterilizačné a refinančné operácie a od mája aj limitnú sadzbu pre dvojtýždňové REPO tendre. Zavedenie oficiálnych sadziieb NBS malo výrazný efekt na stabilizáciu medzibankových sadziieb, ako aj pokles ich celkovej úrovne. Menový vývoj v roku 2000 prebiehal v prostredí pokračujúcej makroekonomickej stabilizácie, čo sa prejavilo v priaznivom vývoji inflácie, znížení podielu deficitu bežného účtu platobnej bilancie a fiškálneho deficitu na HDP pri relatívne stabilnom vývoji kurzu slovenskej koruny.

V roku **2001** bol v rámci procesu harmonizácie legislatívy SR s EÚ novelizovaný zákon o NBS a bol tak upravený legislatívny rámec výkonu jej menovej politiky, ktorý centrálnej banke, namiesto predchádzajúceho cieľa stability meny, za hlavný cieľ stanovil udržiavanie cenovej stability. Zároveň došlo k vymedzeniu úplnej nezávislosti NBS a znemožneniu financovania deficitu verejných financií NBS. Výkon menovej politiky v roku 2001 pokračoval v kvalitatívnom riadení likvidity bankového sektora prostredníctvom vyhlasovaných úrokových sadziieb NBS, čo prispelo k ďalšej stabilizácii úrokových sadziieb na peňažnom trhu.

V roku **2002** došlo k sprísneniu výkonu menovej politiky, znehodnotil sa kurz slovenskej koruny, ktorého miera si vyžiadala intervencie NBS na devízovom trhu. V rámci procesu prispôsobovania nástrojov menovej politiky NBS k štandardom používaným v EMÚ a ECB bola od 1. januára 2002 znížená sadzba povinných minimálnych rezerv pre obchodné banky na 4 %. Súčasne boli zrušené zmenkové obchody, lombardný úver a lombardná sadzba. Zmenil sa aj spôsob stanovovania výšky diskontnej sadzby, ktorá bola od 1. januára 2002 rovná limitnej sadzbe NBS pre štandardný dvojtýždňový REPO tender.

V roku **2003** NBS pokračovala v procese harmonizácie nástrojov menovej politiky s menovopolitickým inštrumentárium ECB, keď s účinnosťou od 1. januára bola sadzba povinných minimálnych rezerv znížená na 3 %. V záujme udržania pozitívnych vývojových tendencií slovenskej ekonomiky a podpory rovnovážneho rastu rozhodla Banková rada NBS

v septembri a decembri o znížení klíčových úrokových sadzieb zhodne o 0,25 percentuálneho bodu.

Makroekonomický vývoj na Slovensku bol v roku **2004** ovplyvňovaný niekoľkými významnými faktormi, medzi ktoré patril predovšetkým vstup SR do EÚ. Realizácia menovej politiky v oblasti klíčových úrokových sadzieb bola v priebehu roka 2004 charakterizovaná ich postupným znižovaním v marci, apríli, júli a novembri o 2 percentuálne body. Znížením úrokových sadzieb NBS zmiernovala reštriktívne pôsobenie výmenného kurzu, pričom celkový vplyv menovej politiky bol aj napriek zníženiu úrokových sadzieb neutrálny. V roku 2004 NBS znížila sadzbu PMR pre bankový sektor o 1 percentuálny bod z 3 % na 2 %. Úroveň sadby PMR tak bola harmonizovaná s úrovňou v eurozóne.

Od začiatku roka **2005** začala NBS v súlade s Menovým programom NBS do roku 2008 realizovať Stratégiu inflačného cielenia v podmienkach ERM II. Členom mechanizmu výmenných kurzov ERM II sa slovenská koruna stala 28. novembra 2005. Centrálna parita bola stanovená na úrovni 38,4550 SKK/EUR, pričom koruna využíva štandardné flukтуаčné pásmo  $\pm 15\%$ . Základnou kotvou menovej politiky sú stanovené cieľové hodnoty pre vývoj inflácie. V strednodobom horizonte si NBS stanovila cieľ pre medziročnú mieru inflácie meranú harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) pod 2,5 % k decembru 2006 a pod 2 % k decembru 2007 a 2008 tak, aby bolo splnené maastrichtské kritérium na báze priemernej dvanásťmesačnej inflácie. V súvislosti so zmenou menovopolitickej stratégie došlo aj k zmene v komunikácii menovej politiky vo vzťahu k verejnosti, keď začiatkom roka 2005 Banková rada NBS schválila Komunikačnú stratégiu NBS do roku 2009. Menové programy boli nahradené štvrťročne publikovanou strednodobou predikciou, ktorá bola po prvýkrát zverejnená v máji 2005. Banková rada NBS s účinnosťou od 1. marca znížila základnú úrokovú sadzbu o 1 percentuálny bod.

Výkon menovej politiky bol počas celého roka **2006** zameraný na dosiahnutie strednodobých inflačných cieľov a plnenie maastrichtského kritéria inflácie. Z dôvodu identifikovaných inflačných rizík pristúpila NBS počas roka 2006 k sprísneniu menovej politiky prostredníctvom úrokových sadzieb v marci, máji, júli a septembri. Celkovo NBS zvýšila klíčové úrokové sadzby o 1,75 percentuálneho bodu. Aj v roku 2006 pokračoval deficitný vývoj bežného účtu platobnej bilancie. Opatrnou menovou politikou, aby eliminovala potenciálne riziko prehrievania ekonomiky, sa NBS nielen v roku 2006, ale aj v ďalšom období jednoznačne orientuje na plnenie konvergenčných kritérií a predovšetkým na

splnenie svojich inflačných cieľov a tak spoluvytvára podmienky na prijatie spoločnej meny euro v roku 2009.<sup>44</sup>

#### **4. 6 Menová politika NBS a vstup do EÚ**

Slovenská republika spolu s ďalšími deviatimi krajinami vstúpila 1. mája 2004 do Európskej únie. Zároveň sa týmto dňom stala členom Hospodárskej a menovej únie so štatútom členského štátu s derogáciou, teda s výnimkou zavedenia spoločnej meny eura. V súvislosti so zavedením eura v SR schválila vláda SR v spolupráci s NBS 8. septembra 2004 dokument Konkretizácia stratégie prijatia eura v SR a prijala rozhodnutie o vypracovaní Národného plánu zavedenia eura. Tieto dokumenty predstavujú plán jednotlivých krokov, ktoré je potrebné vykonať pre úspešné zavedenie a používanie eura v celom hospodárstve Slovenskej republiky.<sup>45</sup>

Hospodárska a menová únia je názov, ktorý označuje pomocou harmonizácie hospodárskych a menových politík v členských štátoch EÚ s cieľom zaviesť spoločnú európsku menu – euro. To znamená, že členský štát samostatne rozhoduje o realizácii svojej fiškálnej politiky, avšak vzdáva sa realizácie menovej politiky, ktorá prechádza na Európsku centrálnu banku.

Aby sa Slovenská republika mohla stať plnoprávnym členom Hospodárskej a menovej únie a prijať euro, musí udržateľným spôsobom splniť konvergenčné (maastrichtské) kritériá.

V dôsledku toho NBS definovala svoju menovopolitickú stratégiu od roku 2005 ako inflačné ciele v podmienkach ERM II.

K dátumu vstupu do EÚ NBS pristúpila k tzv. Dohode centrálnych bánk. Táto dohoda predstavuje prvý nevyhnutný krok pre absolvovanie prístupových procedúr na začlenenie slovenskej koruny do Mechanizmu výmenných kurzov ERM II. Dňa 25. novembra 2005 slovenská koruna do ERM II vstúpila, čím Slovenská republika urobila významný krok na ceste k prijatiu eura. SR je povinná zotrvať v ERM II minimálne dva roky. Počas tohoto obdobia bude NBS sledovať aj plnenie druhého z maastrichtských kritérií, a to výmenného kurzu. Centrálna parita slovenskej koruny voči euru bola stanovená na úrovni trhového kurzu 1 euro = 38,4550 SKK. Splnenie konvergenčných kritérií v oblasti inflácie a výmenného kurzu je však podmienené adekvátnou fiškálnou politikou, ktorá mala napomáhať menovej

---

<sup>44</sup> Výročné správy NBS za roky 1993-2006

<sup>45</sup> Šramko I.: Výročná správa 2004, Národná banka Slovenska, Bratislava 2005

politike pri vytváraní nízko inflačného prostredia tak, aby bol spoločný záväzok splniť maastrichtské kritériá v roku 2007 a prijať euro od 1. januára 2009.

Členstvo SR v eurozóne so sebou prinesie výhody aj nevýhody. Medzi výhody prijatia eura patria:

- úspory transakčných nákladov,
- zvýšenie cenovej transparentnosti,
- pokles volatility výmenného kurzu a kurzového rizika,
- priaznivý vývoj zahraničného obchodu a nárast otvorenosti ekonomiky SR, a z toho vyplývajúci reálny rast HDP.

Za nevýhodu prijatia eura možno považovať stratu nezávislej menovej a kurzovej politiky. Postúpením funkcií menovej politiky NBS na ECB sa menové prostredie na Slovensku bude riadiť kľúčovými úrokovými sadzbami ECB, ktorých parametre (nastavené na celú eurozónu) nemusia vyhovovať domácim podmienkam. Zavedenie eura zároveň neumožní nápravu menovej nerovnováhy prostredníctvom výmenného kurzu. Môžu preto vzniknúť obavy, že zánikom nástrojov domácej úrokovej a kurzovej politiky krajina stratí možnosť reagovať na asymetrické šoky. Ekonomika bude vystavená nebezpečenstvu vyšších výkyvov rastu HDP, inflácie, straty konkurenčnej schopnosti a v konečnom dôsledku nepriaznivých efektov na životnú úroveň.

Členstvo v EMU bude logickým pokračovaním členstva SR v Európskej únii. Prijatím spoločnej meny euro v roku 2009 budú vytvorené predpoklady pre plnohodnotné naplnenie integrácie, pre rovnovážny rast slovenskej ekonomiky a jej rýchlejšiu konvergenciu k vyspelým krajinám.<sup>46</sup>

#### **4. 7 Nástroje Národnej banky Slovenska**

Inštrumentárium menovej politiky NBS od 25. apríla 2007 tvoria:

- |  |        |
|--|--------|
| • Základná úroková sadzba NBS (do 31. 12. 2002 diskontná sadzba) | 4,25 % |
| • Limitná úroková sadzba pre dvojtýždňové REPO tendre            | 4,25 % |
| • Úroková sadzba pre jednodňové refinančné obchody               | 5,75 % |
| • Úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné obchody             | 2,25 % |

<sup>46</sup> Balko L.: Než k nám príde EURO, EPOS, Bratislava 2006

Tabuľka 2: Základná úroková sadzba NBS (do 31. 12. 2002 diskontná sadzba) a limitná úroková sadzba NBS pre dvojtýždňové REPO tendre

Od	Do	Diskontná sadzba (p. a.)	Základná úroková sadzba NBS (p. a.)	Limitná úroková sadzba NBS pre dvojtýždňové REPO tendre (p. a.)
25.04.2007	-	-	4,25 %	4,25 %
28.03.2007	24.04.2007	-	4,50 %	4,50 %
27.09.2006	27.03.2007	-	4,75 %	4,75 %
26.07.2006	26.09.2006	-	4,50 %	4,50 %
31.05.2006	25.07.2006	-	4,00 %	4,00 %
01.03.2006	30.05.2006	-	3,50 %	3,50 %
01.03.2005	28.02.2006	-	3,00 %	3,00 %
29.11.2004	28.02.2005	-	4,00 %	4,00 %
01.07.2004	28.11.2004	-	4,50 %	4,50 %
29.04.2004	30.06.2004	-	5,00 %	5,00 %
29.03.2004	28.04.2004	-	5,50 %	5,50 %
22.12.2003	28.03.2004	-	6,00 %	6,00 %
26.09.2003	21.12.2003	-	6,25 %	6,25 %
18.11.2002	25.09.2003	6,50 %		6,50 %
30.10.2002	17.11.2002	8,00 %	-	8,00 %
27.04.2002	29.10.2002	8,25 %	-	8,25 %
01.01.2002	26.04.2002	7,75 %	-	7,75 %
26.03.2001	31.12.2001	8,80 %	-	7,75 %
27.12.2000	25.03.2001	8,80 %	-	8,00 %
31.08.2000	26.12.2000	8,80 %	-	8,25 %
29.05.2000	30.08.2000	8,80 %	-	8,50 %
13.01.1996	28.05.2000	8,80 %	-	-
06.10.1995	12.01.1996	9,75 %	-	-
17.03.1995	05.10.1995	11,00 %	-	-
20.12.1993	16.03.1995	12,00 %	-	-
01.01.1993	19.12.1993	9,50 %	-	-

Vysvetlivky:  Banková rada NBS na svojom 26. rokovaní dňa 12. decembra 2002 rozhodla o zavedení základnej úrokovej sadzby Národnej banky Slovenska od 1.1.2003.  
 Základná úroková sadzba Národnej banky Slovenska je úroková sadzba Národnej banky Slovenska pre dvojtýždňové REPO tendre.  
 Ak sa vo všeobecne záväzných právnych predpisoch používa pojem „diskontná úroková sadzba Národnej banky Slovenska“, alebo „diskontná úroková sadzba Štátnej banky česko-slovenskej“, rozumie sa tým základná úroková sadzba Národnej banky Slovenska.  
 Úroveň diskontnej sadzby Národnej banky Slovenska je počnúc 1. januárom 2002 totožná s úrovňou "limitnej úrokovej sadzby NBS pre dvojtýždňové REPO tendre".

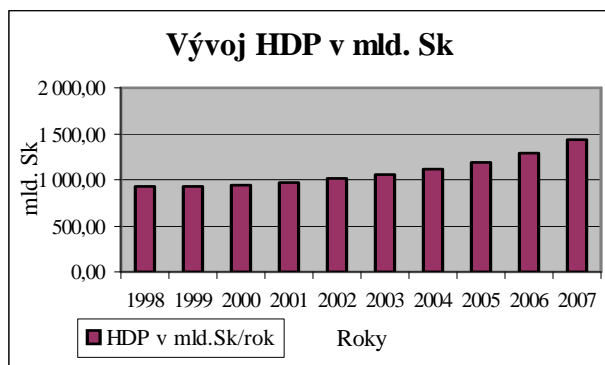
Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk) z 12. 3. 2007

## 4. 8 Vplyv nástrojov monetárnej politiky na výkonnosť ekonomiky

### 4. 8. 1 Vplyv základnej úrokovej sadzby NBS na vývoj HDP

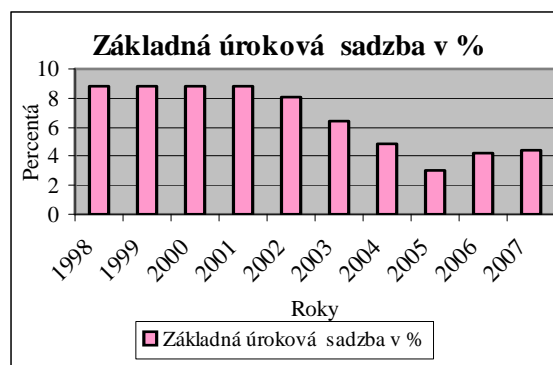
Keďže výkonnosť ekonomiky je meraná v SR hrubým domácim produktom, tak posúdime ako základná úroková sadzba, nástroj monetárnej politiky, ovplyvňovala svojím vývojom v období rokov 1998 – 2007 výšku HDP. Použili sme údaje za sledované desaťročné obdobie a na základe týchto údajov sme urobili regresnú analýzu.

Graf 6: Vývoj HDP v rokoch 1998 - 2007



Zdroj: [www.statistics.sk](http://www.statistics.sk), vlastná práca

Graf 7: Vývoj ZÚS v rokoch 1998 - 2007



Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), vlastná práca

Na popísanie vzťahu sme si na základe modelov regresnej analýzy zvolili jednoduchý lineárny regresný model. Základná rovnica lineárneho regresného modelu má tvar :

$Y = a + b * X$ , kde za  $Y$  dosadzujeme hodnotu závislej (vysvetľovanej) premennej a za  $X$  dosadzujeme hodnoty nezávislej (vysvetľujúcej) premennej.

V našom prípade je vysvetľovanou premennou HDP a vysvetľujúcou premennou je základná úroková sadzba NBS. Základná rovnica jednoduchého lineárneho modelu má nasledovný tvar:

$$HDP = a + b * ZÚS$$

Po dosadení údajov do regresnej analýzy dostaneme nasledovný výsledok:

Hodnota spoľahlivosti modelu, teda index determinácie  $R^2 = 0,761429$ , čo znamená že model je vhodný na popísanie vzťahu medzi vysvetľovanou a vysvetľujúcou premennou. To znamená, že lineárnym regresným modelom sme vysvetlili 76,14% zmien v časovom rade, a teda možno povedať, že skonštruovaný jednoduchý lineárny model na hladine spoľahlivosti alfa = 0,05 dostatočne dobre popisuje závislosť zmenou základnej úrokovej sadzby NBS na vývoj HDP za sledované obdobie.

#### **Testy spoľahlivosti:**

$F$  – test: vypočítaná hodnota: 23,68208

$F$  – test: tabuľková hodnota: 5,31765

Významnosť  $F$  – testu: 0,001246

Kedže platí vzťah  $F$  vypočítané  $>$   $F$  tabuľkové, znamená to, že model je štatisticky významný a koeficienty sú spoľahlivé na 95 %.

$t$  – test: vypočítaná hodnota pre koeficient  $a$ : 16,42199

$t$  – test: vypočítaná hodnota pre koeficient  $b$ : -4,86642

$t$  – test: tabuľková hodnota pre  $a$ : 2,306006

pre  $b$ : 2,306006

$t$  – test: hodnota spoľahlivosti pre  $a$ : 1,91E-07

pre  $b$ : 0,001246

Aj pri  $t$  – teste platí vzťah  $t$  vypočítané  $>$   $t$  tabuľkové. Môžeme teda konštatovať, že hodnoty  $t$  – testu sú preukazné a koeficienty sú spoľahlivé.

#### **Vypočítané hodnoty koeficientov:**

Pre koeficient  $a$  je hodnota: 1513,16741

Pre koeficient  $b$  je hodnota: -64,344419

Môžeme zostaviť rovnicu lineárneho regresného modelu, ktorá má tvar:

$$HDP = 1\,513,167 - 64,34442 * ZÚS$$

kde: HDP – úroveň HDP za rok v mld.Sk

ZÚS – základná úroková sadzba NBS platná za sledovaný rok v %

#### **Interpretácia regresných koeficientov modelu:**

Keby základná úroková sadzba NBS bola nulová, hodnota HDP = 1 513,167 mld. Sk/rok. Ak vzrastie základná úroková sadzba NBS o 1 %, tak HDP klesne o 64,344 mld. Sk.

Elasticita =  $(\Delta HDP / \Delta ZÚS) * (\bar{ZÚS} / \bar{HDP})$ , jej hodnota je - 0,3913, čo znamená, že ak sa základná úroková sadzba NBS o 1 %, tak sa zníži úroveň HDP o 0,3913 %.

Na záver možno povedať, že daný JLRM nám vyhovuje, pretože index determinácie je dostatočne vysoký,  $F$  – test je štatisticky významný a  $t$  – testy sú preukazné. Táto dostatočne vysoká hodnota indexu determinácie potvrdzuje existenciu závislosti medzi použitím základnej úrokovej sadzby NBS a vývojom HDP za sledované obdobie.

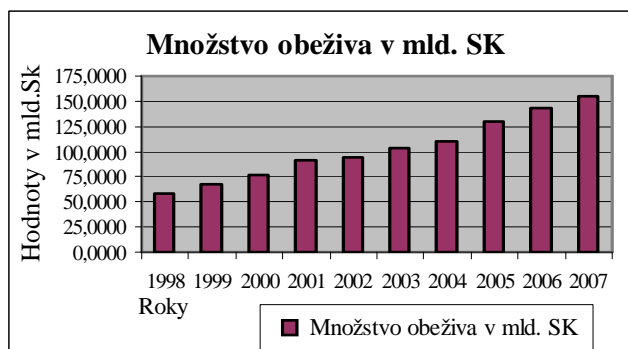
#### **4. 8. 2 Vplyv základnej úrokovej sadzby NBS na celkové množstvo peňazí**

Množstvo peňazí v obehu je ďalší vhodný ukazovateľ, prostredníctvom ktorého možno vyjadriť vplyv nástrojov monetárnej politiky na výkonnosť ekonomiky SR.

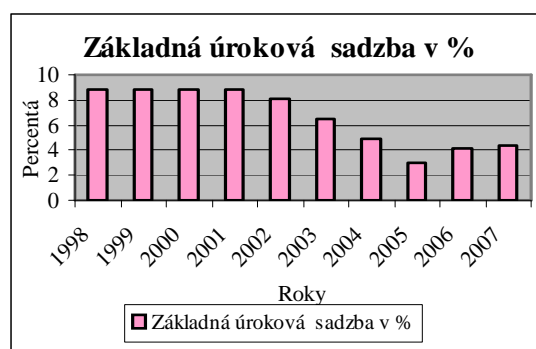
Graf 8: Vývoj množstva obeživa v rokoch

Graf 9: Vývoj ZÚS v rokoch 1998 - 2007

1998 – 2007



Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), vlastná práca



Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), vlastná práca

Na popísanie vzťahu sme na základe vyskúšaných modelov zvolili jednoduchý lineárny regresný model. Základná rovnica lineárneho regresného modelu má tvar :  $Y = a + b * X$ , kde za  $Y$  dosadzujeme hodnotu závislej (vysvetľovanej) premennej a za  $X$  dosadzujeme hodnoty nezávislej (vysvetľujúcej) premennej. V našom prípade je vysvetľovanou premennou množstvo peňazí v obehu a vysvetľujúcou premennou je základná úroková sadzba NBS. Základná rovnica má nasledovný tvar:

$$M = a + b * ZÚS$$

Po dosadení údajov do regresnej analýzy dostaneme nasledovný výsledok:

Hodnota spoľahlivosti modelu, teda index determinácie  $R^2 = 0,765548$ , čo znamená že model je vhodný na popísanie vzťahu medzi vysvetľovanou a vysvetľujúcou premennou. To znamená, že lineárnym regresným modelom sme vysvetlili 76,55% zmien v časovom rade, kde možno povedať, že skonštruovaný jednoduchý lineárny regresný model na hladine spoľahlivosti alfa = 0,05 dostatočne dobre popisuje závislosť zmeny základnej úrokovej sadzby NBS na vývoj množstva peňazí v obehu za obdobie rokov 1998 – 2007.

### **Testy spoľahlivosti:**

$F$  – test: vypočítaná hodnota: 30,387316

$F$  – test: tabuľková hodnota: : 5,317645

$F$  – test: významnosť: 0,000565

Keďže platí vzťah  $F$  vypočítané  $>$   $F$  tabuľkové, znamená to, že model je štatisticky významný a koeficienty sú spoľahlivé na 95 %.

$t$  – test: vypočítaná hodnota pre koeficient  $a$ : 11,826285

$t$  – test: vypočítaná hodnota pre koeficient  $b$ : - 5,512469

$t$  – test: tabuľková hodnota: pre  $a$ : 2,306006

pre  $b$ : 2,306006

$t$  – test: hodnota spoľahlivosti: pre  $a$ : 2,4E-06

pre  $b$ : 0,000565



Aj pri t – teste platí vzťah  $t$  vypočítané  $>$   $t$  tabuľkové. Môžeme teda konštatovať, že hodnoty  $t$  – testu sú preukazné a koeficienty sú spoľahlivé.

### **Vypočítané hodnoty koeficientov:**

Pre koeficient  $a$  je hodnota: 184,67152

Pre koeficient  $b$  je hodnota: -12,352007

Môžeme zostaviť rovnicu lineárneho regresného modelu, ktorá má tvar:

$$M = 184,672 - 12,352 * ZÚS$$

kde:  $M$  – množstvo peňazí v obehu v mld.Sk

$ZÚS$  – základná úroková sadzba NBS platná za sledovaný rok v %

### **Interpretácia regresných koeficientov modelu:**

Keby základná úroková sadzba NBS bola nulová, hodnota  $M = 184,672$  mld. Sk/rok. Ak vzrastie základná úroková sadzba NBS o 1 %, tak HDP klesne o 12,352 mld. Sk.

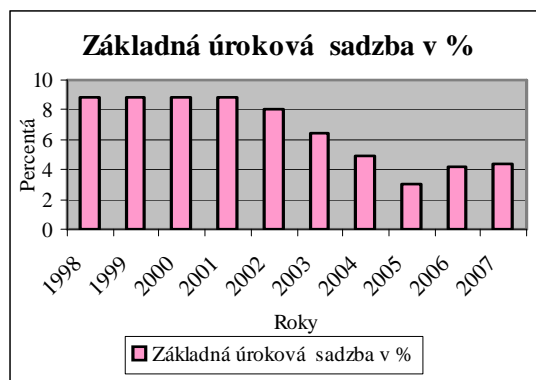
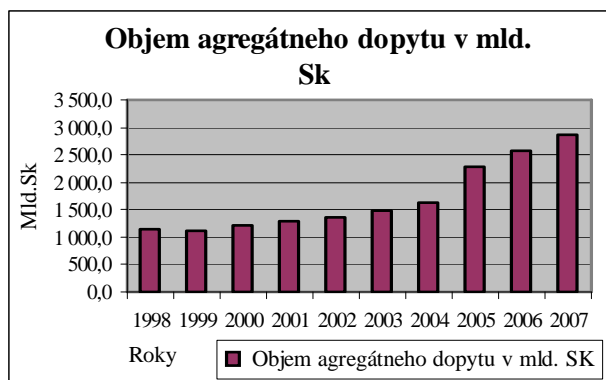
Elasticita =  $(\Delta M / \Delta ZÚS) * (\bar{ZÚS} / \bar{M})$ , hodnota elasticity je -0,7933. To znamená, že ak sa zvýši  $ZÚS$  o 1 %, tak sa zníži množstvo peňazí v obehu o 0,7933 %. Daný lineárny model nám vyhovuje, pretože index determinácie je dostatočne vysoký,  $F$  – test je štatisticky významný a  $t$  – testy sú preukazné. Dostatočne vysoká hodnota indexu determinácie potvrdzuje existenciu závislosti medzi základnou úrokovou sadzbou NBS a množstvom peňazí v obehu za sledované desaťročné obdobie.

### **4. 8. 3 Vplyv základnej úrokovej sadzby NBS na vývoj agregátneho dopytu**

Agregátny dopyt predstavuje objem celkových plánovaných výdajov na nákup produktu (GDP alebo  $Y$ ) danej ekonomiky pri určitej cenovej hladine ( $P$ ). Z toho vyplýva, že aj agregátny dopyt je ďalší vhodný ukazovateľ na popísanie vzťahu medzi nástrojmi monetárnej politiky a výkonnosťou ekonomiky SR.

Graf 10: Vývoj AD v rokoch 1998 – 2007

Graf 11: Vývoj  $ZÚS$  v rokoch 1998 - 2007



Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), vlastná práca

Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), vlastná práca

Na popísanie vzťahu sme zvolili nelineárny exponenciálny model, pretože hodnota indexu determinácie pri tomto modeli bola najvyššia. Základná rovnica nelineárneho exponenciálneho regresného modelu má tvar :  $Y = a * b^X$ , kde za  $Y$  dosadzujeme hodnotu závislej (vysvetľovanej) premennej a za  $X$  dosadzujeme hodnoty nezávislej (vysvetľujúcej) premennej.

V tomto prípade je vysvetľovanou premennou objem agregátneho dopytu a vysvetľujúcou premennou je základná úroková sadzba NBS. Základná rovnica má nasledovný tvar:

$$AD = a * b^{ZÚS}$$

Danú rovnicu musíme zlogaritmovat', čím dostávame rovnicu:

$$\ln AD = \ln a + ZÚS * \ln b$$

Po dosadení údajov do regresnej analýzy sme dostali nasledovný výsledok:

Hodnota spoľahlivosti modelu, teda index determinácie  $R^2 = 0,847824$ , čo znamená že model je vhodný na popísanie vzťahu medzi vysvetľovanou a vysvetľujúcou premennou. To znamená, že nelineárnym exponenciálnym regresným modelom sme vysvetlili 84,78 % zmien v časovom rade, kde možno povedať, že skonštruovaný exponenciálny model na hladine spoľahlivosti alfa = 0,05 dostatočne dobre popisuje závislosť zmeny základnej úrokovej sadzby NBS na vývoj agregátneho dopytu za sledované obdobie.

#### **Testy spoľahlivosti:**

$F$  – test: vypočítaná hodnota: 45,570817

$F$  – test: tabuľková hodnota: 5,591459

$F$  – test: významnosť: 0,000265

Kedže platí vzťah  $F$  vypočítané  $>$   $F$  tabuľkové, znamená to, že model je štatisticky významný a koeficienty sú spoľahlivé na 95 %.

$t$  – test: vypočítaná hodnota: pre  $a$ : 63,355784

pre  $b$ : - 6,750616

$t$  – test: tabuľková hodnota: pre  $a$ : 2,364623

pre  $b$ : 2,364623

$t$  – test: hodnota spoľahlivosti: pre  $a$ : 6,41E-11

pre  $b$ : 0,000265

Aj pri  $t$  – teste platí vzťah  $t$  vypočítané  $>$   $t$  tabuľkové. Môžeme teda konštatovať, že hodnoty  $t$  – testu sú preukazné a koeficienty sú spoľahlivé.

#### **Vypočítané hodnoty koeficientov:**

Pre koeficient  $a$  je hodnota: 8,14159

Pre koeficient b je hodnota: -0,120492

Môžeme zostaviť rovnicu nelineárneho mocninového regresného modelu, ktorá má tvar:

$$AD = 8,142 + ZÚS * (-0,1205)$$

Kde: AD – objem agregátneho dopytu v mld.Sk

ZÚS – základná úroková sadzba NBS platná za sledovaný rok v %

Danú rovnicu musíme odlogaritmovať, čím dostávame nasledovnú rovnicu:

$$AD = 3\,434,376 * (-0,113)^{ZÚS}$$

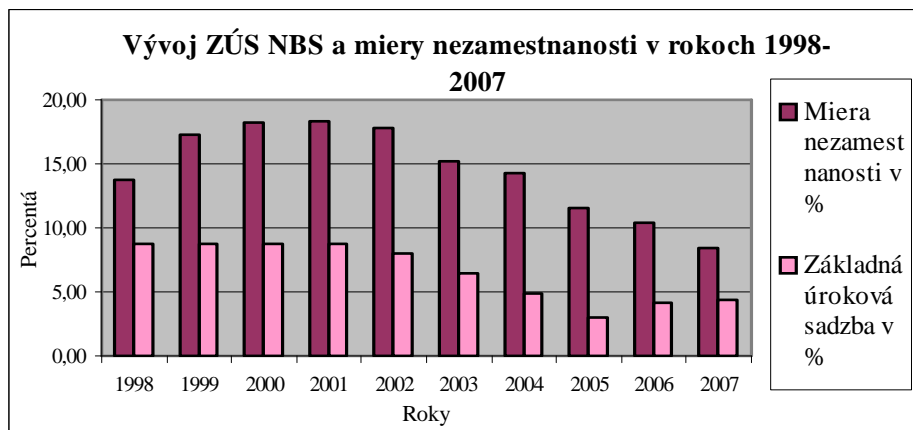
#### Interpretácia regresných koeficientov modelu:

Keby základná úroková sadzba NBS bola nulová, hodnota AD = 3 434,376 mld. Sk/rok.

Daný exponenciálny model nám vyhovuje, pretože index determinácie je dostatočne vysoký, F – test je štatisticky významný a t – testy sú preukazné. Táto dostatočne vysoká hodnota indexu determinácie potvrdzuje existenciu závislosti medzi použitím základnej úrokovej sadzby NBS a vývojom agregátneho dopytu za sledované obdobie.

#### 4. 8. 4 Vplyv základnej úrokovej sadzby NBS na mieru nezamestnanosti

Graf 12: Vývoj základnej úrokovej sadzby a miery nezamestnanosti v rokoch 1998 - 2007



Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), [www.statistics.sk](http://www.statistics.sk), vlastná práca

Základná rovnica lineárneho regresného modelu má tvar :  $Y = a + b * X$ , kde za Y dosadzujeme hodnotu závislej (vysvetľovanej) premennej a za X dosadzujeme hodnoty nezávislej (vysvetľujúcej) premennej.

V našom prípade je vysvetľovanou premennou miera nezamestnanosti a vysvetľujúcou premennou je základná úroková sadzba NBS. Základná rovnica má nasledovný tvar:

$$MN = a + b * ZÚS$$

Po dosadení údajov do regresnej analýzy dostaneme nasledovný výsledok:

Hodnota spoľahlivosti modelu, teda index determinácie  $R^2 = 0,631657$ , čo znamená že model je vhodný na popisovanie vzťahu medzi vysvetľovanou a vysvetľujúcou premennou. To znamená, že lineárnym regresným modelom sme vysvetlili 63,17 % zmien v časovom rade, kde možno povedať, že skonštruovaný jednoduchý lineárny regresný model na hladine spoľahlivosti alfa = 0,05 dostatočne dobre popisuje závislosť zmeny základnej úrokovej sadzby NBS na vývoj miery nezamestnanosti za obdobie rokov 1998 – 2007.

### **Testy spoľahlivosti:**

*F – test:* vypočítaná hodnota: 16,4337

*F – test:* tabuľková hodnota: : 5,31764

*F – test:* významnosť: 0,00366

Kedže platí vzťah  $F_{\text{vypočítané}} > F_{\text{tabuľkové}}$ , znamená to, že model je štatisticky významný a koeficienty sú spoľahlivé na 95 %.

*t – test:* vypočítaná hodnota pre koeficient *a*: 2,95827

*t – test:* vypočítaná hodnota pre koeficient *b*: 4,05385

*t – test:* tabuľková hodnota: pre *a*: 2,306006

pre *b*: 2,306006

*t – test:* hodnota spoľahlivosti: pre *a*: 0,01819

pre *b*: 0,003665

Pri *t* - teste iba pri koeficient *a*  $t_{\text{vypočítané}} > t_{\text{tabuľkové}}$ , čo znamená, že daný model nie je významný a koeficienty sú nespoľahlivé.

### **Vypočítané hodnoty koeficientov:**

Pre koeficient *a* je hodnota: 6,311612

Pre koeficient *b* je hodnota: 1,241109

Môžeme zostaviť rovnicu lineárneho regresného modelu, ktorá má tvar:

$$MN = 6,3116 + 1,241 * ZÚS$$

kde: MN – miera nezamestnanosti v %

ZÚS – základná úroková sadzba NBS platná za sledovaný rok

### **Interpretácia regresných koeficientov modelu:**

Keby základná úroková sadzba NBS bola nulová, hodnota MN = 6,3116 %. Ak vzrastie základná úroková sadzba NBS o 1 %, tak miera nezamestnanosti vzrastie o 1,241 %.

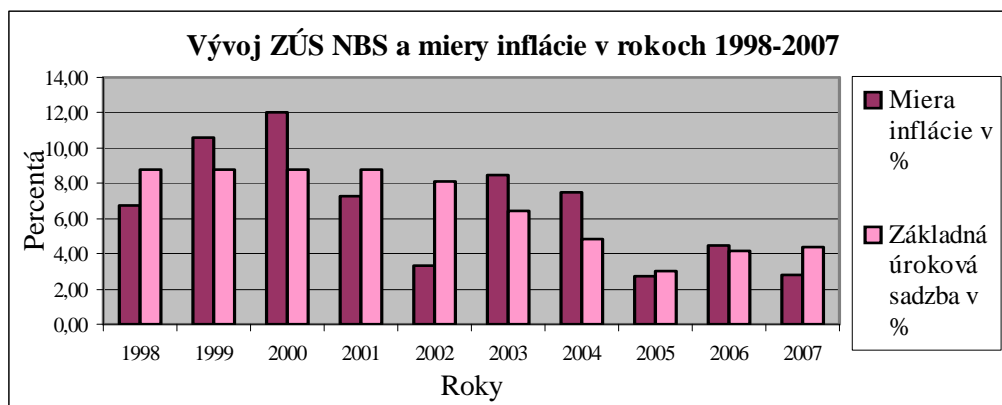
Elasticita =  $(\Delta MN / \Delta ZÚS) * (\bar{ZÚS} / \bar{MN})$ , hodnota elasticity je 0,056536. To znamená, že ak sa zvýši ZÚS o 1 %, tak sa zvýši miera nezamestnanosti o 0,056536 %.

Daný lineárny model nám nevyhovuje, pretože index determinácie je dostatočne vysoký, *F* – test je štatisticky významný, ale *t* – testy nie sú preukazné.

#### 4. 8. 5 Vplyv základnej úrokovej sadzby NBS na mieru inflácie

V tomto prípade sme po úprave údajov pre použitie v regresnej analýze (tabuľka 5) zistili, že daný model nám dostatočne nevyhovuje, pretože index determinácie nebol dostatočne vysoký.

Graf 13: Vývoj základnej úrokovej sadzby NBS a miery inflácie v rokoch 1998 - 2007



Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), [www.statistics.sk](http://www.statistics.sk), vlastná práca

Ako možno v grafe 13 vidieť, cyklické hodnoty miery inflácie sú ešte výraznejšie než v prípade miery nezamestnanosti. Najlepšiu hodnotu indexu determinácie  $R^2$  sme dosiahli pri konštrukcii nelineárneho mocninového modelu, kde hodnota indexu determinácie bola 38,26 % na hladine významnosti  $\alpha = 0,05$ .

Základná rovnica nelineárneho mocninového regresného modelu má tvar :

$Y = a * X^b$ , kde za  $Y$  dosadzujeme hodnotu závislej (vysvetľovanej) premennej a za  $X$  dosadzujeme hodnoty nezávislej (vysvetľujúcej) premennej. V našom prípade je vysvetľovanou premennou miera inflácie a vysvetľujúcou premennou je základná úroková sadzba NBS. Základná rovnica má nasledovný tvar:

$$MI = a * ZÚS^b$$

Danú rovnicu musíme zlogaritmovat', čím dostávame rovnicu:

$$\ln MI = \ln a + b * \ln ZÚS$$

Po dosadení údajov do regresnej analýzy dostaneme nasledovný výsledok:

Hodnota spoľahlivosti modelu, teda index determinácie  $R^2 = 0,3826$ , to znamená, že nelineárnym mocninovým modelom sme vysvetlili iba 38,26 % zmien v časovom rade, a možno teda povedať, že skonštruovaný mocninový model na hladine spoľahlivosti alfa = 0,05 nedostatočne dobre popisuje závislosť zmeny základnej úrokovej sadzby NBS na vývoj inflácie za obdobie rokov 1998 – 2007.

#### **Testy spoľahlivosti:**

$F$  – test: vypočítaná hodnota: 6,577339

$F$  – test: tabuľková hodnota: : 5,317645

$F$  – test: významnosť: 0,033401

Keďže platí vzťah  $F$  vypočítané  $>$   $F$  tabuľkové, znamená to, že model je štatisticky významný a koeficienty sú spoľahlivé na 95 %.

$t$  – test: vypočítaná hodnota pre koeficient  $a$ : 0,11997

$t$  – test: vypočítaná hodnota pre koeficient  $b$ : 2,564632

$t$  – test: tabuľková hodnota: pre  $a$ : 2,306006

pre  $b$ : 2,306006

$t$  – test: hodnota spoľahlivosti: pre  $a$ : 0,90746

pre  $b$ : 0,033401

Pri  $t$  – teste neplatí vzťah  $t$  vypočítané  $>$   $t$  tabuľkové pre oba koeficienty, ale iba pre koeficient  $b$ . Môžeme teda konštatovať, že hodnoty  $t$  – testu sú nepreukazné a koeficienty nie sú spoľahlivé.

#### **Vypočítané hodnoty koeficientov:**

Pre koeficient  $a$  je hodnota: 0,08029

Pre koeficient  $b$  je hodnota: 0,92157

Môžeme zostaviť rovnicu nelineárneho mocninového modelu, ktorá má tvar:

$$MI = 0,0803 + 0,92157 * \ln ZÚS$$

kde: MI – miera inflácie v %

ZÚS – základná úroková sadzba NBS platná za sledovaný rok v %

Danú rovnicu musíme odlogaritmovať, čím dostávame nasledovnú rovnicu:

$$MI = 1,0836 * ZÚS^{0,92157}$$

#### **Interpretácia regresných koeficientov modelu:**

Keby základná úroková sadzba NBS bola nulová, hodnota  $MI = 1,0836$  %. Ak vzrastie základná úroková sadzba NBS o 1 %, tak miera inflácie vzrastie o 0,92157 %.

Daný mocninový model nám nevyhovuje, pretože index determinácie nie je dostatočne vysoký, čo môže byť spôsobené najmä cyklickými hodnotami miery inflácie.

## 5 Záver

Ekonomika štátu, jej výkonnosť a pôsobnosť predstavuje veľké pole, na ktorom sa dá pohybovať. Zasahovať na tomto poli treba citlivo a s rozvahou. Národná banka Slovenska, ako predstaviteľ monetárnej politiky predstavuje silný panel nástrojov, s ktorými treba regulovať ekonomiku na Slovensku. Postavenie NBS sa vyvíjalo a aj jej opodstatnenie nadobúdalo na intenzite.

Cieľom diplomovej práce bolo analyzovať vplyv monetárnej politiky na výkonnosť ekonomiky Slovenskej republiky. Hlavným ukazovateľom na meranie výkonnosti ekonomiky je hrubý domáci produkt, a preto sme sa snažili skúmať vzájomný vplyv základnej úrokovej sadzby Národnej banky Slovenska na HDP.

Keďže vykonávateľom monetárnej politiky na Slovensku je Národná banka Slovenska, v prvej časti výsledkov diplomovej práce sme sa zamerali na popis jej hlavných cieľov, ďalej na vývoj monetárnej politiky v SR od roku 1993, popísali sme aj typy monetárnej politiky, jej fungovanie a nástroje, ktoré využíva.

Prostredníctvom využitia regresnej analýzy sme sa snažili modelovať situácie vplyvov základnej úrokovej sadzby NBS na hrubý domáci produkt, na množstvo peňazí v obehu, na objem agregátneho dopytu, na mieru nezamestnanosti a na mieru inflácie a tak zistiť, na ktorý z týchto faktorov má najväčší vplyv základná úroková sadzba NBS.

Na základe dosiahnutých výsledkov môžeme konštatovať, že základná úroková sadzba NBS má najväčší vplyv na objem agregátneho dopytu, pretože pri tomto ukazovateli hodnota indexu determinácie bola najvyššia a teda bolo možné popísať 84,78 % zmien v časovom rade, a možno povedať, že skonštruovaný exponenciálny model na hladine spoľahlivosti  $\alpha = 0,05$  dostatočne dobre popisuje závislosť zmeny základnej úrokovej sadzby NBS na vývoj agregátneho dopytu za sledované obdobie. Pomocou modelovania sme zistili veľmi úzky vzťah medzi monetárnou politikou a výkonnosťou ekonomiky reprezentovanou zmenami v ukazovateli objem agregátneho dopytu. Potvrdila sa nám teda hypotéza, že so znižujúcou sa základnou úrokovou sadzbou NBS plánované výdaje na nákup tovarov (čiže objem agregátneho dopytu) rastú. Z toho vyplýva, že NBS robí expanzívnu politiku.

Potvrdila sa nám aj druhá hypotéza, v ktorej tvrdíme, že so s poklesom základnej úrokovej sadzby NBS rastie množstvo peňazí v obehu. Zistili sme, že ZÚS NBS má na množstvo peňazí v obehu taktiež výrazný vplyv, pretože sme vysvetlili 76,55 % zmien v časovom rade.

Taktiež sme pomocou modelovania zistili veľmi úzky vzťah (indexom determinácie sme vysvetlili 76,14 % zmien v časovom rade) medzi základnou úrokovou mierou NBS (nástroja monetárnej politiky) a hlavným ukazovateľom výkonnosti ekonomiky, ktorým je ukazovateľ

hrubý domáci produkt. Aj pri tejto analýze sme zistili, že NBS vykonáva expanzívnu monetárnu politiku, pretože sa nám taktiež potvrdila hypotéza, že so znižujúcou sa základnou úrokovou sadzbou veľkosť hrubého domáceho produktu rastie.

V prípade ďalších ukazovateľov úzko spájaných s ekonomickým rastom, resp. ekonomickou stabilitou ako je miera nezamestnanosti a miera inflácie, sme sa najmä v prípade miery inflácie dopracovali k nie veľmi uspokojivým výsledkom. V prípade objasnenia vplyvu základnej úrokovej sadzby NBS na mieru nezamestnanosti sme pomocou indexu determinácie vysvetlili 63,17 % zmien v časovom rade. Aj v tomto prípade sa nám potvrdila hypotéza: S poklesom základnej úrokovej sadzby NBS klesá aj miera nezamestnanosti.

Pomocou regresných analýz sme zistili, že základná úroková sadzba NBS má najmenší vplyv na mieru inflácie, pretože pomocou indexu determinácie sme vysvetlili len 38,26 % zmien v časovom rade. No naša hypotéza, v ktorej tvrdíme, že s poklesom základnej úrokovej sadzby NBS sa znižuje aj miera inflácie sa potvrdila.

Hlavnú príčinu, prečo sme vysvetlili menšie zmeny v časových radoch pri miere nezamestnanosti a miere inflácie vidíme v cyklických hodnotách týchto ukazovateľov za sledované obdobie, ako aj v existencii množstva metód na výpočet týchto dvoch ukazovateľov. Na základe určených hypotéz môžeme povedať, že Národná banka na Slovensku vykonáva expanzívnu monetárnu politiku.

Na základe uskutočnených analýz v praxi nameraných hodnôt makroekonomických veličín, ako aj zo skúsenosti SR v minulých rokoch sa prikláňame k názoru, že jednou z ciest pozitívneho využitia monetárnej politiky reguláciou množstva peňazí, ale aj úrokovej miery je kombinácia súbežného využívania monetárnej a fiškálnej politiky, ktorá je podmienená zladením opatrení centrálnej banky, ako vykonávateľa monetárnej politiky, s ministerstvom financií, ako garantom rozpočtovej politiky.

V súčasnej dobe možno očakávať aj ďalšie zmeny v rámci nástrojov monetárnej politiky, z dôvodu zavedenia novej meny euro do našej ekonomiky. V súvislosti so zavedením eura v januári 2009 sa očakávajú výhody ako aj nevýhody. Hlavnou nevýhodou vstupu do eurozóny a prijatie eura je strata nezávislej menovej politiky. Postúpením funkcií menovej politiky NBS na ECB sa menové prostredie na Slovensku bude riadiť kľúčovými úrokovými sadzbami ECB, ktorých parametre nemusia vyhovovať domácim podmienkam. Úlohou NBS bude prijať a vysporiadať sa s určitými výhodami, ako aj nevýhodami prijatia eura takým spôsobom, ktorý čo najmenej ohrozí celkovú výkonnosť ekonomiky SR a spôsobí čo najmenšie výkyvy v HDP, inflácie, ako aj v ďalších makroekonomických veličinách.



## **6 Použitá literatúra**

- 1. Árendáš, M.:** Makroekonómia, SPU Nitra 2005, str. 14, 314. ISBN 80-8069-524-5
- 2. Balko, L.:** Než k nám príde EURO, 1. vydanie, vydal EPOS, Bratislava 2006, str.178, ISBN 80-8057-661-0
- 3. Baránik, M.:** Národohospodárska politika, 1. vydanie, vydala EÚ Bratislava 1994, str. 402, ISBN 80-225-0558-7
- 4. Beka, J.:** Ceny nehnuteľností, rast úverov a implikácie pre menovú politiku, časopis BIATEC, ročník 15, č.12/2007, vydala NBS Bratislava 2007, ISSN 1335-0900
- 5. Čársky, R.:** Analýza vplyvu menovej politiky na úrokové príjmy a výdavky podnikov a obyvateľstva, časopis BIATEC, ročník 15, č.3/2007, vydala NBS Bratislava 2007, ISSN 1335-0900
- 6. Frank, K.:** Hodnotenie fiškálnej a menovej politiky v roku 2005 na Slovensku, Ekonomický časopis, 54, 2006, č.5, Bratislava 2006, str.442-456, ISSN 0013-3035
- 7. Gonda, V.:** Peniaze a monetárne teórie, edícia EKONÓMIA, Bratislava 2000, str. 147, ISBN 80-88715-63-6
- 8. Hlavatá, I.:** Menová teória a politika, 1. vydanie, vydal EKONÓM, Bratislava 1996, str. 130, ISBN 80-225-0802-0
- 9. Horváth, M.:** Kto postráži verejné financie, časopis Týžden z 22.03.2006
- 10. Iša, J.:** Nová úloha menovej a fiškálnej politiky v malej, otvorenej a integrovanej ekonomike v ére globalizácie, Ekonomický časopis, 55, 2007, č.2, Bratislava 2007 str.195-199, ISSN 0013-3035
- 11. Kovačka, M.:** Makroekonómia, vydala ELITA, Bratislava 1992, str.200, ISBN 80-08-01490-3
- 12. Lisý, J.:** Dejiny ekonomických teórií, 1. vydanie, vydala ELITA, Bratislava 1996, str.241, ISBN 80-225-0963-9
- 13. Lisý, J.:** Ekonómia v novej ekonomike, 1. vydanie, edícia EKONÓMIA, Bratislava 2005, str. 489, ISBN 80-8078-063-3
- 14. Lisý, J.:** Ekonómia – Všeobecná ekonomická teória, 2. vydanie, edícia EKONÓMIA, Bratislava 1999, str. 402, ISBN 80-88715-53-9
- 15. Revenda, Z.:** Peněžní ekonomie a bankovníctví, 1. vydanie, vydalo MANAGEMENT PRESS, Praha 1996, str. 27, ISBN 80-85943-06-9
- 16. Salin, P.:** Makroekonómia, 1. vydanie, edícia ELITA, Bratislava 1993, str. 99, ISBN 80-85323-51-6

- 17. Samuelson, P.A., Nordhaus, W.D.:** Ekónómia I, 1. vydanie, vydalo BRADLO, Bratislava 1992, str. 379, ISBN 80-7127-030-X(I.zväzok)
- 18. Sobek, O.:** Menová teória a politika, 1. vydanie, vydal EKONÓM, Bratislava 1999, str. 128, ISBN 80-225-1087-4
- 19. Vincúr, P.:** Hospodárska politika, 1. vydanie, vydal KON-PRESS, Trnava, 1997, str. 128, ISBN 80-85413-30-2
- 20. Vincúr, P.:** Teória a prax hospodárskej politiky, vydal SPRINT, Bratislava 2005, str. 164, ISBN 80-89085-34-2
- 21. Zeman, J.:** Strata nezávislej menovej politiky po zavedení EURA, časopis BIATEC, vydala NBS, ročník 14, č.8/2006, Bratislava 2006, ISSN 1335-0900
- 22. Výročné správy NBS 1998-2006**
- 23. <http://www.nbs.sk/ZAKLNBS/PUBLIK/BROZURY/10RNBS.PDF>**
- 24. <http://www.nbs.sk>**
- 25. [http://statistics.sk/pls/elisw/objekt.dp\\_list](http://statistics.sk/pls/elisw/objekt.dp_list)**
- 26. Zákon č.566/1992 Zb. O Národnej banke Slovenska**

## 7 Prílohy

Tabuľka 1: Údaje upravené pre regresnú analýzu vzťahu základnej úrokovej sadzby NBS a vývoja HDP

Roky	HDP v mld.Sk/rok	Základná úroková sadzba v %
1998	924,81	8,8
1999	925,04	8,8
2000	937,96	8,8
2001	969,81	8,8
2002	1 016,81	8,0625
2003	1 064,42	6,4375
2004	1 119,86	4,875
2005	1 193,38	3
2006	1 295,25	4,1875
2007	1 429,55	4,375

Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), [www.statistics.sk](http://www.statistics.sk), vlastné výpočty

\* HDP v stálych cenách roku 2000

Tabuľka 2: Údaje upravené pre regresnú analýzu vzťahu základnej úrokovej sadzby NBS a množstva peňazí v obehu

Roky	Množstvo obeživa v mld. Sk	Základná úroková sadzba v %
1998	58,4024	8,8
1999	67,7987	8,8
2000	76,2730	8,8
2001	91,5337	8,8
2002	94,1943	8,0625
2003	102,8995	6,4375
2004	109,9001	4,875
2005	130,1106	3
2006	143,5180	4,1875
2007	155,1541	4,375

Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), vlastné výpočty

Tabuľka 3: Údaje upravené pre regresnú analýzu vzťahu základnej úrokovej sadzby NBS a objemu agregátneho dopytu

Roky	Objem agregátneho dopytu v mld. Sk	Základná úroková sadzba v %
1998	1 144,1	8,8
1999	1 126,1	8,8
2000	1 205,6	8,8
2001	1 288,8	8,8
2002	1 368,8	8,0625
2003	1 486,1	6,4375
2004	1 618,5	4,875
2005	2 288,4	3
2006	2 583,4	4,1875
2007	2 878,4	4,375

Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), vlastné výpočty \* údaje sú v stálych cenách roku 1995

Tabuľka 4: Údaje upravené pre regresnú analýzu vzťahu základnej úrokovej sadzby NBS a miery nezamestnanosti

Roky	Miera nezamestnanosti v %	Základná úroková sadzba v %
1998	13,70	8,8
1999	17,30	8,8
2000	18,20	8,8
2001	18,30	8,8
2002	17,80	8,0625
2003	15,20	6,4375
2004	14,30	4,875
2005	11,60	3
2006	10,40	4,1875
2007	8,40	4,375

Zdroj: [www.statistics.sk](http://www.statistics.sk), [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), vlastné výpočty

Tabuľka 5: Údaje upravené pre regresnú analýzu vzťahu základnej úrokovej sadzby NBS a miery inflácie

Roky	Miera inflácie v %	Základná úroková sadzba v %
1998	6,70	8,8
1999	10,60	8,8
2000	12,00	8,8
2001	7,30	8,8
2002	3,30	8,0625
2003	8,50	6,4375
2004	7,50	4,875
2005	2,70	3
2006	4,50	4,1875
2007	2,80	4,375

Zdroj: [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk), [www.statistics.sk](http://www.statistics.sk), vlastné výpočty

