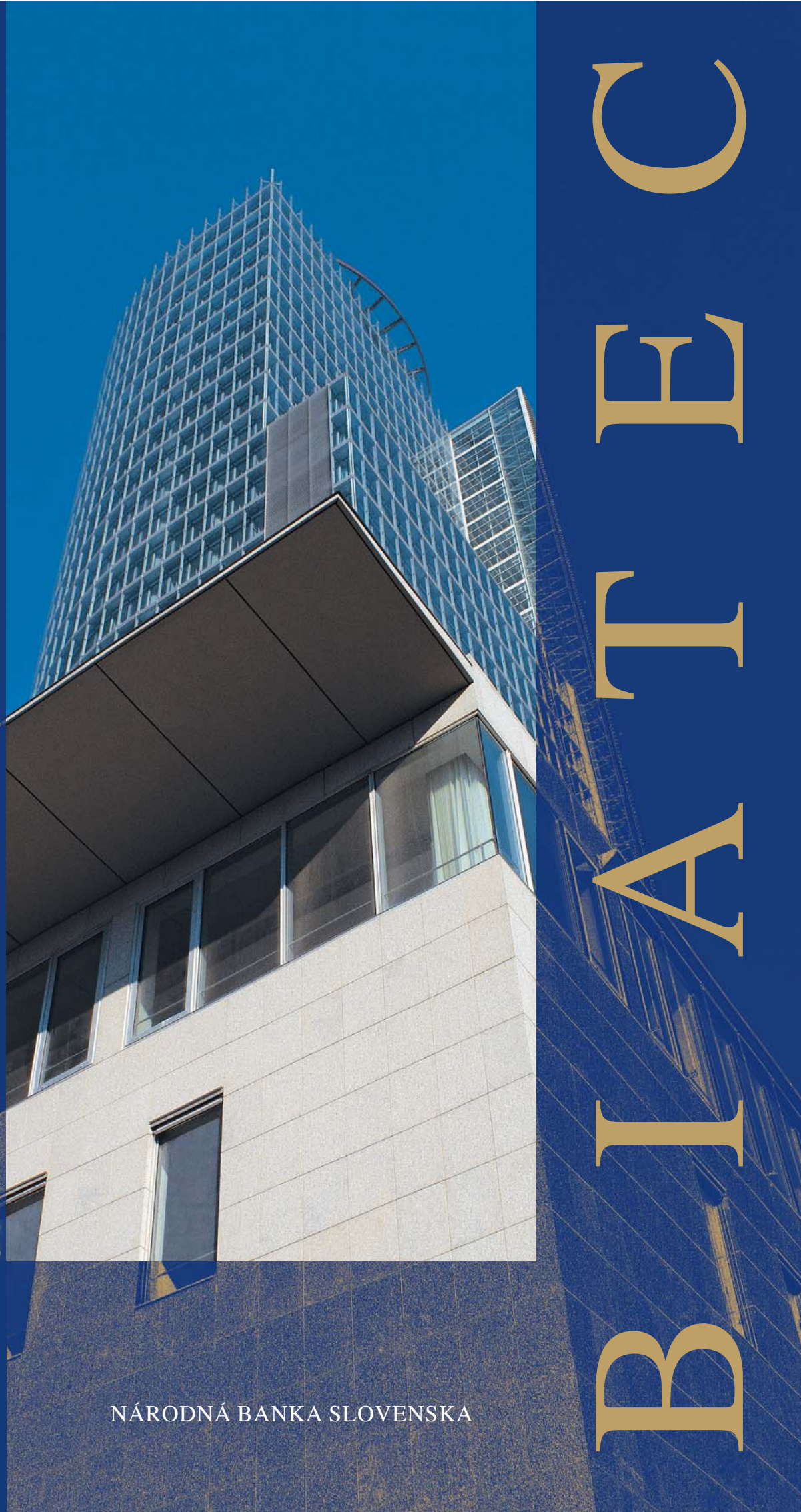


9

September 2007
Ročník 15

ODBORNÝ
BANKOVÝ
ČASOPIS



C
E
T
A
T
E
C
I
B



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



Slovinsko 2007 – Slovensko 2009

Nové a navrhované eurové mince sa predstavujú v Slovenskom inštitúte vo Varšave. Putovná výstava Slovenské eurové mince, ktorá už bola inštalovaná vo viacerých mestách Slovenska, doputovala až do Varšavy. V Galérii Slovenského inštitútu vo Varšave sa slovenské výtvarné návrhy eurových mincí stretli na spoločnej výstave so slovinskými eurovými mincami, ktoré sú už v obehu. Slovinsko 2007 – Slovensko 2009 sa nazýva výstava, ktorú otvoril bývalý veľvyslanec Slovinska na Slovensku a súčasný veľvyslanec Slovinska v Poľsku J. E. Drofenik. Jožef Drofenik v úvodnom slove zdôraznil najmä to, že komisia Národnej banky Slovinska pri výbere návrhov na eurové mince prihliadala na témy historické, kultúrne a takisto prírodné špecifiká krajiny, ktoré mali byť na rubovej strane mincí. Tak napríklad Slovinsko má na rube jednej z mincí Triglav, najkrajšiu a najznámejšiu slovinskú horu. Podobne slovenský návrh eurovej mince má na rubovej strane Kriváň.

Riaditeľka Slovenského inštitútu podčiarkla najmä edukatívny charakter expozície a pri predstavovaní výtvarných návrhov, makiet a plagátov priblížila prítomným zástupcom veľvyslanectiev, umelcom, novinárom a priateľom Slovenského inštitútu slovenskú históriu, postavy z kultúrneho života, politiky a významné prírodné krásy Slovenska, ktoré predstavujú vystavované súťažné návrhy i víťazné modely.

(ca)

Na fotografii zľava Greti Borojevič, konzulka Slovinska v Poľsku, Jožef Drofenik, veľvyslanec Slovinska v Poľsku, Cecília Kandráčová, radkyňa veľvyslanca a riaditeľka Slovenského inštitútu v Poľsku, Milan Koščo, zástupca veľvyslanca Slovenska v Poľsku.



Foto: Cecília Kandráčová

Informačné stretnutia o eure



Foto: Pavel Kochan

Na jednom zo stretnutí informovali aj Nadežda Machútová, ústredná riaditeľka Slovenskej obchodnej inšpekcie (pri predsedníckom stole prvá sprava) a Eva Szabóová, riaditeľka odboru ochrany spotrebiteľa Ministerstva hospodárstva SR.

Neformálne stretnutia s médiami na tému euro pokračovali aj v auguste. Organizoval ich Pracovný výbor pre komunikáciu spolu so splnomocnencom vlády SR pre zavedenie eura na Slovensku Igorom Barátom.



Na fotografii Martin Šuster, predseda Pracovného výboru pre komunikáciu (druhý zľava) a Jana Kováčová, hovorkyňa NBS (tretia zľava).



BIATEC

Odborný bankový časopis
September 2007

Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

Ing. Ivan Šramko (predseda)
prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.
Ing. Štefan Králik
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.
doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA
Ing. Monika Siegelová

Redakcia:

Ing. Alica Polónyiová
tel.: 02/5787 2153
alica.polonyiova@nbs.sk
PhDr. Dagmar Krištofičová
tel.: 02/5787 2150
dagmar.kristoficova@nbs.sk

Adresa redakcie:

NBS, redakcia BIATEC
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava
fax: 02/5787 1128
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
tel.: 02/5787 2153
e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku pre predplatiteľov: 21 Sk

Ročné predplatné: 252 Sk

Poštovné hradí predplatiteľ.

Voľný predaj: predajné miesta

Vydavateľstva ELITA v Bratislave: Klincová 35,
Blagoevova 14 – 16, Dolnozemska cesta 1/A

Cena výtlačku vo voľnom predaji: 35 Sk

Objednávky na predplatné v SR

a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,
Pribinova 21, 819 46 Bratislava
tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148
e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 17. 9. 2007

Dátum vydania: 26. 9. 2007

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Grafická úprava: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AppleStudio, Bratislava

Tlač: Tlačiareň DÓŠA, s. r. o., Bratislava

Anglický preklad vybraných článkov je
na internetovej stránke Národnej banky
Slovenska: <http://www.nbs.sk>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho
písomného súhlasu vydavateľa.

NA AKTUÁLNU TÉMU

Odhad spotrebnej funkcie a prognóza spotreby 2
(Matúš Senaj)

Výmenné relácie v zahraničnom obchode 6
(Ing. Marián Osúch)

EURÓPSKE FONDY

Nástroje podpory regionálneho rozvoja na Slovensku 9
(Mgr. Miloš Mrva)

Využitie finančných prostriedkov z predvstupových
a štrukturálnych fondov, 2. časť 12
(doc. Dr. Ing. Anna Polednáková, Ing. Norman Polednák)

GENNÉ PAPIERE

Miera investičného výnosu pokladničných poukázok. 16
(doc. Ing. Božena Hrvoľová, CSc., Mgr. art Lukáš Haruštiak)

NÁRODOHOSPODÁRSKE OTÁZKY

Vecné aspekty vývoja deficitu obchodnej bilancie SR
v rokoch 2004 – 2006 19
(Ing. Ján Haluška, PhD., Ing. Miroslav Klúčik)

FINANČNÁ ANALÝZA

Zhodnotenie finančnej situácie vybraných bánk skupiny
Intesa Sanpaolo v Srbsku, Chorvátsku a na Slovensku 24
(Ing. Martin Kračinovský, doc. Ing. Eva Kafková, PhD.)

POSTREHY - PODNETY

Poistná zmluva – vybrané problémy 30
(JUDr. Soňa Kubincová , PhD.)

INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS 32



Odhad spotrebnej funkcie a prognóza spotreby¹

Matúš Senaj, Národná banka Slovenska

Konečná spotreba domácností tvorí vo väčšine krajín viac ako polovicu hrubého domáceho produktu. Preto je spotrebná funkcia jednou z najčastejšie diskutovaných tém v teoretickej a tiež empirickej ekonomickej literatúre. Z pohľadu centrálnej banky je dôležité poznať elasticitu či už disponibilného príjmu alebo iných premenných na spotrebu, ako aj vedieť odhadnúť budúci vývoj spotrebnej funkcie, pretože táto veličina vplýva na dopytovú zložku inflácie. Pre Slovensko je to zvlášť významné, keďže rámcom menovej politiky SR je inflačné cieľenie v podmienkach mechanizmu výmenných kurzov ERM II.

Úvod

V úvode predstavíme najznámejšie práce, ktoré sa zaoberajú modernou teóriou spotreby.² Keynes uviedol v roku 1935 svoju teóriu absolútneho príjmu, kde tvrdil, že spotreba je funkciou disponibilného príjmu. Neskorší empirický výskum však dospel k záveru, že tento vzťah nevyvetľuje dostatočne správanie agregovaných údajov. Teória životného cyklu predpokladá, že spotreba predstavuje konštantnú časť zo súčasnej hodnoty celoživotného príjmu. Jej základy položili Modigliani a Brumberg (1954). Táto teória tvrdí, že sklon k spotrebe je nižší u mladých domácností ako u domácností starších osôb, ktoré žijú z úspor. Agregátna spotreba potom závisí okrem príjmu a bohatstva aj od demografických zmien. Rozšírenie Keynesovej teórie predstavil Friedman (1957). Jeho teória permanentného príjmu rozdeľuje spotrebu a príjem na permanentnú a dočasnú časť a zahŕňa aj očakávania o budúcom príjme. Ak jednotlivec považuje zmenu vo svojich príjmoch za dočasnú, nemá dôvod meniť svoje spotrebiteľské zvyky. Na druhej strane ak zistí, že zmena v jeho príjmoch má trvalý charakter, súčasne upraví aj svoju spotrebu. Podľa Friedmanovej teórie sú kľúčovými determinantmi permanentného príjmu aktíva spotrebiteľa, a nie jeho aktuálny disponibilný príjem. Dôveryhodnosť teórie permanentného príjmu s racionálnymi očakávaniami je oslabená prítomnosťou prekážok pri získaní úveru „*liquidity constraints*“. Práve existencia týchto prekážok spôsobuje, že spotreba je determinovaná viac súčasnými ako budúcimi príjmami a úroková miera nehrá významnú úlohu pri rozhodovaní o spotrebe (napr. Hall a Mishkin (1982)).

Na spomínané teoretické práce nadväzuje empirický výskum, ktorý sa zaoberal odhadovaním spotrebnej funkcie. Takala (1995) tvrdí, že zahrnutie premennej, ktorá reprezentuje bohatstvo, povedie k stabilnejším odhadom spotrebnej funkcie. Côté a Johnson (1998) pridali medzi krátkodobé premenné obdobu slovenského indikátora spotrebiteľskej dôvery (*consumer attitudes index*). Týmto krokom zvýšili podiel vysvetlenej variancie závislej premennej a zvýšili presnosť pre-

dikovania spotreby. Bredin a Cuthbertson (2001) modelovali spotrebnú funkciu pre Českú republiku v rokoch 1993 až 1995. Autori našli dlhodobý vzťah medzi spotrebou, reálnymi mzdami a infláciou. Zistili tiež, že veľkosť elasticity príjmového efektu významne závisí od rozhodnutia o začlenení premennej nezamestnanosť do odhadovaného modelu. Vybraným aspektom spotreby v ČR sa venovali aj Artl a kol. (2002). Vo svojej práci popisujú kointegračný vzťah medzi sezónne očistenými časovými radmi reálnej spotreby a reálneho disponibilného príjmu. *Vector error correction model* pre spotrebu domácností v Španielsku navrhli Martínez-Carrascal a del Rio (2004), ktorí analyzovali vplyv úverov poskytnutých domácnostiam na ich spotrebu. Efekt finančného a nehnuteľného majetku analyzovali napríklad Bover (2006) a Sierminska a Takhtamanova (2007).

METODOLÓGIA

Výber metodológie použitej na odhadovanie spotrebnej funkcie bol ovplyvnený nestacionaritou časových radov. Pri odhadoch spotrebnej funkcie sa používa Johansenov prístup založený na *vector autoregression metodológii* (VAR). Táto metodológia sa používa, podobne ako Engel-Grangerov prístup, pri práci s nestacionárnymi časovými radmi. Je tiež vhodná na predikcie v krátkodobom horizonte (Pindyck a Rubinfeld, 1991). Gujarati (2003) tvrdí, že prognózy získané touto metódou sú v mnohých prípadoch lepšie ako tie, ktoré pochádzajú z komplexných simultánných modelov. Najprv v krátkosti predstavíme modely VAR a neskôr ukážeme, ako previesť model VAR na model VEC.

Na ilustráciu uvedieme jednoduchý model VAR, pozostávajúci z dvoch endogénnych premenných y_1 a y_2 (obidve sú nestacionárne typu I(1)). Kvôli jednoduchosti uvažujme dve oneskorenia (*lagy*):

$$\begin{aligned}y_{1,t} &= \mu_1 + a_{1,1}y_{1,t-1} + a_{1,2}y_{2,t-1} + b_{1,1}y_{1,t-2} + b_{1,2}y_{2,t-2} + \varepsilon_{1,t} \\y_{2,t} &= \mu_2 + a_{2,1}y_{1,t-1} + a_{2,2}y_{2,t-1} + b_{2,1}y_{1,t-2} + b_{2,2}y_{2,t-2} + \varepsilon_{2,t},\end{aligned}$$

čo je vo vektorovom zápise:

$$y_t = \mu + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \varepsilon_t.$$

¹ Tento príspevok je zhrnutím výskumnej štúdie NBS 1/2007 s názvom *Odhad spotrebnej funkcie pre Slovensko a prognóza spotreby*. Úplná verzia štúdie je dostupná na adrese: http://www.nbs.sk/PUBLIK/07_SEN1.PDF.

² Detailný prehľad teórie spotreby poskytuje práca Fernandez-Corugedo (2004).



V rovnici (2) vystupuje vektor endogénnych premenných (y_t), vektor konštánt (μ), matice koeficientov oneskorených premenných (A_1 a A_2) a vektor odchýlok (ε_t).

Zápis modelu VAR môžeme prepísať aj do *error correction* formy. Takýto model potom nazývame *vector error correction* (VEC):

$$\Delta y_t = \mu + \Pi y_{t-1} + \Gamma_1 \Delta y_{t-1} + \varepsilon_t$$

Na základe hodnosti odhadnutej matice Π vieme rozhodnúť o tom, či sú premenné y_1 a y_2 kointegrované a tiež o počte kointegračných vektorov, pričom počet kointegračných vektorov je vždy nižší ako počet endogénnych premenných.

ÚDAJE

Na modelovanie spotrebnej funkcie sme použili štvrtročné údaje za roky 1996 až 2005. Do odhadov sme nezahrnuli najaktuálnejšie údaje za rok 2006 preto, aby sme mohli porovnať *out of sample* prognózy spotreby s aktuálnymi hodnotami. Všetky časové rady boli prevedené na reálne hodnoty pomocou indexu spotrebiteľských cien a tiež boli sezónne očistené. Uvedomujeme si, že z koncepčného hľadiska by bolo lepšie používať deflátor spotreby, ale nie sme presvedčení o spoľahlivosti údajov o deflátoch. Po úprave indexom spotrebiteľských cien mali odhadnuté modely lepšie štatistické vlastnosti ako pri použití deflátoru spotreby. Navyše spomínaný deflátor sa môže meniť pri revízii údajov.

Modelovanou premennou je v tomto materiáli premenná c , ktorá reprezentuje konečnú spotrebu domácností. Zdrojom údajov sú národné účty zostavované Štatistickým úradom SR (v mil. Sk).

Podobne ako Côté a Johnson (1998) a Singh (2004) používame premenné, ktoré zachytávajú jednak príjmovú elasticitu, a tiež efekt bohatstva.

Príjmy domácností sú najčastejšie reprezentované hrubým disponibilným dôchodkom (y). Tento časový rad pochádza, podobne ako spotreba, z národných účtov a je vyjadrený v mil. Sk. Očakávame, že disponibilný príjem má pozitívny vplyv na spotrebu s elasticitou medzi 0 a 1.

O niečo komplikovanejší je výber premennej pre zachytenie efektu finančného bohatstva. V literatúre býva finančné bohatstvo najčastejšie aproximované agregátom M2 (Artl a kol., 2001, Filáček, 1999). Prípadne sa od agregátu M2 odčítajú bankové pôžičky³ (Bredin and Cuthbertson, 2001). Ako proxy (reprezentant) sa používajú napríklad aj kvázipeniaze (Singh, 2004). Najlepším riešením v podmienkach Slovenska by bolo použitie údajov o finančných aktívach domácností, ktoré sú tiež sledované v národných účtoch. Nevýhodou je ale fakt, že k dispozícii sú iba ročné údaje, čo znemožňuje ich použitie v tejto analýze. Preto sme ako proxy pre finančné bohatstvo testovali štyri premenné.⁴ Menový agregát M0, teda obeživo, menový agregát M2, ktorý zahŕňa aj úspory v hotovosti. Neskôr sme menový agregát M2 rozšírili o aktíva domácností v podielových fondoch⁵ (PF), ktoré sa v posledných rokoch stá-

vajú stále významnejšou časťou úspor obyvateľstva. A ako posledné proxy sme testovali súčet kvázipenaží, teda rozdiel medzi agregátmi M2 a M1, a aktív v podielových fondoch. Zdrojom údajov tohto typu je Národná banka Slovenska.⁶ Predpokladáme, že elasticita bohatstva na spotrebu bude kladná a menšia ako jeden.

Významnú časť nefinančného bohatstva domácností tvoria, zvlášť v poslednom období, nehnuteľnosti. Pre úplnosť by preto bolo vhodné pridať do modelu aj hodnotu nehnuteľností, ale tento časový rad nie je za Slovensko k dispozícii. Môžeme však predpokladať, že vplyv nehnuteľného majetku na spotrebu nie je v SR vysoký, hlavne pre jeho nižšiu likviditu. Na druhej strane, niektoré empirické práce (napr. Sierminska a Takhtamanova, 2007) tvrdia, že hodnota nehnuteľností má v rozvinutých krajinách vyšší vplyv na spotrebu ako finančné bohatstvo. Z toho pre nás vyplýva, že je dôležité začať sledovať tento ukazovateľ aj na Slovensku.

Podľa publikovaných empirických prác a dostupnosti údajov za Slovensko sme identifikovali niekoľko premenných, ktoré môžu ovplyvniť spotrebu. Jednou z nich je výška úrokových sadzieb. Používali sme medzibankové sadzby BRIBOR so splatnosťou 1, 3 a 6 mesiacov a tiež sadzby z poskytnutých úverov domácnostiam. Vyššie úrokové sadzby viac zatraktívnia sporenie a pravdepodobne tiež znížia dopyt po úveroch, to sa následne môže premietnuť do poklesu konečnej spotreby. Z tohto pohľadu majú úrokové sadzby negatívny vplyv na spotrebu domácností. Na druhej strane vyššie úrokové sadzby spôsobia nárast finančných aktív domácností a ak je efekt bohatstva kladný, vplyv úrokových sadzieb na spotrebu bude tiež kladný.

Positívny vplyv na spotrebu má aj rast zamestnanosti (zam), pretože platí, že čím vyšší je počet pracujúcich, tým vyššie sú príjmy domácností. Tento efekt je však otázný, pretože vplyv rastu zamestnanosti je už zakomponovaný vo vyššom disponibilnom príjme domácností. Na druhej strane, zamestnaný človek má v porovnaní s nezamestnaným lepšie očakávania o budúcom príjme, čo podľa teórie životného cyklu zvyšuje súčasnú spotrebu.

Do odhadovaných rovníc môžeme, podobne ako Côté a Johnson (1998), zahrnúť indikátor spotrebiteľskej dôvery (ISD). Očakávame, že pozitívne vyhliadky spotrebiteľov môžu indikovať rast konečnej spotreby. Údaje pre tento index pochádzajú zo zisťovania s názvom Spotrebiteľský barometer.

ODHAD SPOTREBNEJ FUNKCIE

Očakávame, že premenné, ktoré používame, sú nestacionárne a realizované formálne testy potvrdili platnosť tejto hypotézy. Na testovanie stacionarity sme použili dva testy: Augmented Dickey-Fuller test (ADF) a Kwiatkowski-Philips-Schmidt-Shin test (KPSS). Rozdiel medzi nimi je v tom, že nulová hypotéza ADF testu predpokladá prítomnosť jednotkového koreňa, zatiaľ čo

3 Odčítanie úverov nevedlo v slovenských podmienkach k významnému odhadom.

4 Použitie iba časti agregátu M2, ktorá obsahuje úspory obyvateľstva, nevedlo k rozumným výsledkom. Zdôvodňujeme to tým, že aj firmy vlastnia konkrétne osoby, a tak zvýšenie úspor firmami možno tiež vnímať ako zvýšenie bohatstva obyvateľstva. Preto je zrejme lepšie použiť celý agregát M2.

5 Údaje o podielových fondoch sa sledujú vo výkazoch NBS len od roku 2004. Staršie údaje sme získali interpoláciou ročných údajov získaných od Slovenskej asociácie správcovských spoločností.

6 Menové agregáty podľa národnej metodiky.



nulová hypotéza KPSS testu hovorí o stacionárnosti skúmaného časového radu. Rovnaké výsledky oboch testov tak výrazne znižujú možnosť zamietnutia pravdivej nulovej hypotézy, prípadne prijatia nesprávnej hypotézy. Výsledky oboch testov sú jednoznačné pre všetky premenné s výnimkou kvázipeňaží⁷ a hovoria o tom, že časové rady nie sú stacionárne. Ich diferencie už stacionárne sú, preto ich považujeme za integrované rádu 1, označme I(1).

Keďže modelujeme vzťahy medzi nestacionárnymi premennými, ich vzájomná kointegrácia musí byť testovaná. Na všetky štyri prezentované dlhodobé rovnice sme preto aplikovali Johansenov kointegračný test, ktorý potvrdil existenciu stacionárnej kombinácie premenných. Môžeme teda tvrdiť, že spotreba, disponibilný príjem a bohatstvo sú kointegrované. Navyše, vo všetkých prípadoch bol nájdený práve jeden kointegračný vektor pri použití troch oneskorení, čo znamená, že aktuálna spotreba je ovplyvnená hodnotami zo štyroch predchádzajúcich kvartálov.

Použitím modelu *vector error correction* sme modelovali vzťah medzi tromi premennými. Dlhodobé koeficienty, získané týmto odhadom, predstavujú odhad parametrov spotrebnej funkcie, konkrétne elasticitu príjmu (α) a finančného bohatstva (β).

$$v_t = (c_{t-1} - const - \alpha y_{t-1} - \beta a_{t-1})\rho + \gamma_0 + \sum_{i=1}^p \gamma_i^T v_{t-i} + u_t,$$

kde v_t je vektor prvých diferencií endogénnych premenných, ρ je vektor koeficientov prispôbenia, γ_i predstavujú vektory odhadnutých koeficientov pri oneskoreniach endogénnych premenných, γ_0 a $const$ sú konštanty a u_t je vektorom odchýlok. V tomto výraze je počet oneskorení ohraničený hodnotou p . Ako sme už spomínali, v našich odhadoch sa p rovná trom. Pre úplnosť vyjadríme spomenuté vzťahy aj formálnym zápisom:

$$v_t = \begin{pmatrix} \Delta c_t \\ \Delta y_t \\ \Delta a_t \end{pmatrix}, \quad \rho = \begin{pmatrix} \rho_1 \\ \rho_2 \\ \rho_3 \end{pmatrix}, \quad u_t = \begin{pmatrix} u_{1,t} \\ u_{2,t} \\ u_{3,t} \end{pmatrix}.$$

Odhady dlhodobého vzťahu medzi spotrebou, disponibilným príjmom a bohatstvom sú prezentované v tabuľke 1. Uvažovali sme o štyroch alternatívach s rôznymi definíciami bohatstva. V prvom modeli je bohatstvo aproximované obeživom M0, v druhom modeli je to menový agregát M2. V treťom modeli sme M2 rozšírili o aktíva domácností v podielových fondoch a v poslednom modeli vystupuje súčet kvázipeňaží a aktív v podielových fondoch.

Na základe veľkosti odhadnutých koeficientov môžeme vylúčiť druhý model, pretože príjmová elasticita nemôže byť vyššia ako 1. Z rovnakého dôvodu môžeme vylúčiť aj model 4. Navyše, ak použijeme ako proxy pre bohatstvo súčet kvázipeňaží (QM) a aktív v podielových fondoch, tak odhadnutý koeficient pre takto definovanú premennú je nesignifikantný. Dôvodom môže byť fakt, že obyvatelia si držia časť svojich úspor aj vo forme obeživa. V Českej republike pravidelne tretina respondentov uvádza, že spóruje vo forme obeživa (Artl a kol., 2001) a môžeme predpokladať, že porovnateľná situácia je aj na Slovensku.

Podľa štatistických vlastností a ekonomickej interpretácie preferujeme výber modelu s agregátom M2 a podielovými fondmi.⁹ Tento dlhodobý vzťah kvantifikuje príjmovú elasticitu na 0,93 a elasticita finančného bohatstva je 0,34. Znamienka oboch koeficientov sú v súlade s našimi očakávaniami. Predpokladáme, že pomerne vysoké hodnoty koeficientu pri disponibilnom príjme sú spôsobené prevažne dvoma faktormi. Jednak je to vysoký priemerný sklon k spotrebe (definovaný ako podiel spotreby na disponibilnom príjme) a tiež nízky objem úverov poskytnutých slovenským domácnostiam. To znamená, že hlavným determinantom spotreby domácností je hlavne ich disponibilný príjem. Elasticita finančného bohatstva je nižšia.

Odhad dlhodobých elasticít pre Slovensko je porovnateľný s odhadmi pre niektoré vyspelé svetové ekonomiky. Napríklad v Kanade zaznamenali príjmový efekt a efekt bohatstva na úrovni 0,98 a 0,36 (Côté a Johnson, 1998) a v USA 0,59 a 0,31 (Lettau a Ludvigson, 2001). Pre Fínsko boli tieto hodnoty odhadnuté na 0,71 a 0,23 (Takala, 1995).

Pre krátkosť časového radu indikátora spotrebiteľskej dôvery (zisťuje sa iba od roku 1999) sme túto premennú nezahrnuli medzi exogénne premenné. Odhady na kratšom časovom úseku však potvrdili, že pre Slovensko, na rozdiel od Kanady (Côté a Johnson, 1998), nemá významný vplyv na vysvetlenie krátkodobej odchýlky spotreby od jej rovnovážnej hodnoty. Podobne ani pridanie úrokových sadzieb nezlepšilo vlastnosti odhadovaných modelov.¹⁰ Nevýznamnosť koeficientu úrokovej sadzby je pravdepodobne spôsobená tým, že efekt úrokovej sadzby na spotrebu je aj

- 7 Kvázipeňažie sú podľa KPSS testu integrované rádu 2, no ADF test zamietá hypotézu o prítomnosti jednotkového koreňa pre prvú diferenciu aj pre úroveň.
- 8 Podľa Johansenovho kointegračného testu.
- 9 Použitie tzv. čistého bohatstva, teda odčítanie stavu úverov od zvoleného proxy, nevedlo k rozumným výsledkom.
- 10 Ani Goh a Downing (2002) nezistili významný vzťah medzi úrokovými sadzbami a spotrebou domácností v krátkodobej špecifikácii.
- 11 Testovanie ďalších spôsobov prognózovania spotreby domácností v SR je v práci Senaj (2007).
- 12 Root mean square percentage error.

Tab. 1 Odhady koeficientov spotrebnej funkcie

Závislá premenná: c_{t-1}				
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
<i>const</i>	-1,19	-5,15	-3,75	-2,03
α	0,95 (-12,97)	1,20 (-17,26)	0,93 (-13,23)	1,17 (-17,31)
β $m0_{t-1}$	0,16 (-4,85)			
β $m2_{t-1}$		0,21 (-2,78)		
β $m2_{t-1} + pf_{t-1}$			0,34 (-5,46)	
β $qm_{t-1} + pf_{t-1}$				$1,1 \cdot 10^{-6}$ ($2,6 \cdot 10^{-5}$)
Počet oneskorení	3	3	3	3
Počet kointegračných vektorov ⁸	1	1	1	1

Zdroj: Vlastné výpočty.

Poznámka: Hodnoty t-štatistik sú uvedené v zátvorkách.



v dlhodobom, aj v krátkodobom vzťahu zahrnutý v premennej reprezentujúcej bohatstvo. Ani použitie reálnych úrokových sadziieb nezabezpečilo významnosť ich koeficientov.

PROGNÓZOVANIE SPOTREBY

V tejto časti prezentujeme prognózu konečnej spotreby domácností pomocou modelu VEC. Výhodou tohto spôsobu prognózovania spotreby je, že všetky tri premenné sú považované za endogénne, a teda na seba vzájomne vplyvajú. Testovali sme viacero spôsobov prognózovania spotreby, najpresnejšie prognózy sme dosiahli použitím modelu VEC rozšíreného o exogénne premenné.¹¹

Model VEC obsahuje tri premenné, spotrebu domácností, disponibilný príjem a proxy pre bohatstvo, vyjadrené agregátom M2 rozšíreným o aktíva v podielových fondoch. Do krátkodobej špecifikácie sme pridali exogénnu premennú zamestnanosť a tiež dve umelé (*dummy*) premenné, z ktorých jedna nadobúda hodnotu v prvom štvrťroku 2003, druhá v prvom štvrťroku 2004. Toto rozšírenie modelu významne zlepšilo sledované ukazovatele a tým aj schopnosť prognózovať budúci vývoj konečnej spotreby domácností.

V tabuľke 2 sa nachádzajú ukazovatele, na základe ktorých môžeme posúdiť presnosť dynamikkej ex post prognózy v období rokov 2003 až 2005.

Tab. 2 Ukazovatele presnosti prognózovania spotreby

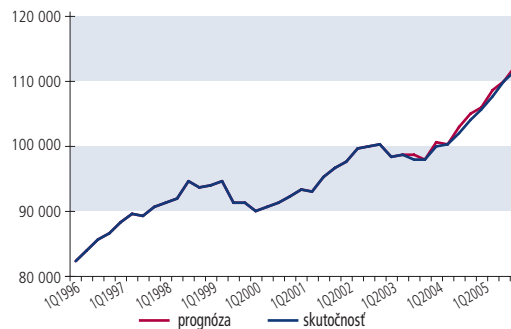
Proxy pre bohatstvo	M2+PF
Exogénne premenné	Áno
c	0,730
Upravený R ²	y
a	0,547
	0,086
RMS index ¹²	c
y	0,58 %
a	0,47 %
	1,68 %

Zdroj: Vlastné výpočty.

Na grafoch 1 až 3 sú znázornené prognózy jednotlivých premenných.

Vybraným modelom sme vytvorili prognózu na roky 2007 a 2008. Očakávané hodnoty exogénnej premennej zamestnanosti čerpáme zo strednodobej predikcie NBS. Zvolený model predpovedá pokračovanie rastu spotreby domácností na úrovni 6,5 až 7 %. Vykonali sme aj analýzu citlivosti, kde sme sledovali vývoj prognózy pri znížení predpokladaného rastu zamestnanosti o 1 a 2 p. b. (graf 4). Zistili sme, že zníženie rastu zamestnanosti o 1 p. b. sa prejaví v znížení rastu konečnej spotreby domácností o 1 až 1,5 p. b. Takže aj pri pesimistickejšom scenári, keď zamestnanosť porastie o 2 p. b. pomalšie, ako sa očakáva, bude reálna spotreba domácností rásť priemerne o 4,5 %.

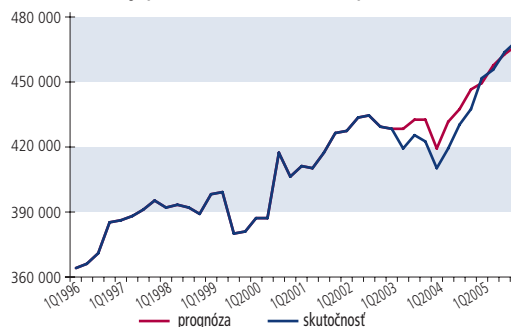
Graf 1 Konečná spotreba domácností



Zdroj: Vlastné výpočty.

Poznámka: Dynamická prognóza (obdobie 2003:1, 2005:4).

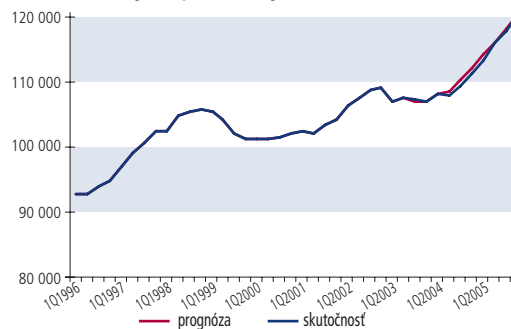
Graf 2 Proxy pre bohatstvo (M2+pf)



Zdroj: Vlastné výpočty.

Poznámka: Dynamická prognóza (obdobie 2003:1, 2005:4).

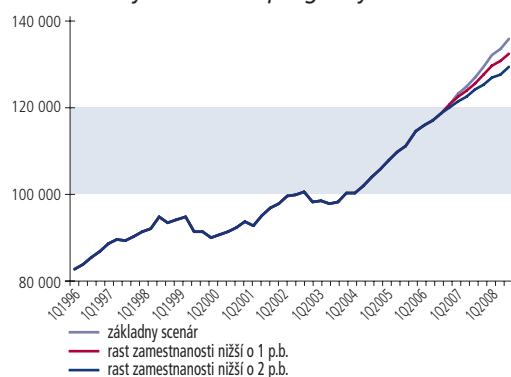
Graf 3 Hrubý disponibilný dôchodok



Zdroj: Vlastné výpočty.

Poznámka: Dynamická prognóza (obdobie 2003:1, 2005:4).

Graf 4 Analýza citlivosti prognózy



Zdroj: Vlastné výpočty.

Poznámka: V cenách z roku 1995. Sezónne očistené údaje.

Literatúra

- Artl, J. a kol.: Některé aspekty spotřební funkce v podmínkách České republiky 90. let. Politická ekonomie č.1. Praha 2002.
- Bover, O.: Wealth Effects on Consumption: Microeconomic Estimates from a New Survey of Household Finances. CEPR Discussion Paper No. 5874. London 2006.
- Bredin, D. a Cuthbertson, K.: Liquidity Effects and Precautionary Saving in The Czech Republic. Central Bank of Ireland Technical Paper 4/RT/01. Dublin 2001.
- Côté, D. a Johnson, M.: Consumer Attitudes, Uncertainty, and Consumer Spending. Bank of Canada Working Paper 98-16. Ottawa 1998.
- Fernandez-Corugedo, E.: Consumption theory. Handbooks in Central Banking. Bank of England, London 2004.
- Filáček, J.: Model spotřeby domácností v letech 1994 – 1998. Finance a úvěr, 49, č. 9. str. 427 – 437. Praha 1999.
- Friedman, M.: A Theory of the Consumption Function. Princeton University Press. Princeton 1957.
- Gujarati, D. N.: Basic Econometrics. The McGraw-Hill Companies, Inc. New York 2003.
- Hall, R. E. a Mishkin, F. S.: The sensitivity of consumption to transitory income: estimates from panel data on households. Econometrica 50, 1982.
- Lettau, M. a Ludvigson, S.: Consumption, Aggregate Wealth and Expected Stock Returns. The Journal of Finance, No. 3. str. 815 – 849, 2001
- Martínez-Carrascal, C. a del Río, A.: Household borrowing and consumption in Spain: A VECM approach. Banco de España working paper N. 0421, 2004.
- Modigliani, F. a Brumberg, R.: Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data. Kurihara, K.K. (ed.): Post-Keynesian Economics 1954.
- Pindyck, R. S. a Rubinfeld, D. L.: Econometric Models & Economic Forecasts. The McGraw-Hill Companies, Inc. New York 1991.
- Senaj, M.: Odhad spotřebnej funkcie pre Slovensko a prognóza spotreby. Výskumná štúdia 1/2007, Národná banka Slovenska, Bratislava.
- Singh, B.: Modeling real private consumption expenditure-an empirical study on Fiji. Reserve Bank of Fiji Working Paper, 2004.
- Sierminska, E. a Takhtamonova, Y.: Wealth Effects out of Financial and Housing Wealth: Cross Country and Age Group Comparisons. Federal Reserve Bank of San Francisco working paper 2007-01. San Francisco 2007.
- Takala, K.: The Consumption Function Revisited: An Error Correction Model For Finnish Consumption. Bank of Finland Discussion Papers 20/95. Helsinki 1995.



Výmenné relácie v zahraničnom obchode

Ing. Marián Osúch, Národná banka Slovenska

TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ

Výmenné relácie v zahraničnom obchode (*terms of trade* – ToT) vyjadrujú vzájomný vzťah zmeny cien vývozu k cenám dovozu. Matematickým vyjadrením tohto vzťahu je nasledujúci zápis:

$$ToT = \frac{P_{export}}{P_{import}} \cdot 100,$$

kde P_{export} je cenový index vývozu a P_{import} je cenový index dovozu.

Ako cenové indexy sa väčšinou používajú defláto-ry vývozu a dovozu tovarov a služieb z národných účtov.¹ Z medzinárodných inštitúcií publikuje výmenné relácie Európska komisia v štatistickej prílohe v rámci svojich pravidelných ekonomických prognóz (jar, jeseň).

V prípade, že ceny vývozu rastú rýchlejšie (alebo klesajú pomalšie) ako ceny dovozu, index ToT je vyšší než 100. To znamená, že sa cenové podmienky v zahraničnom obchode zlepšili a krajina

je schopná pri rovnakom fyzickom objeme vývozu doviezť viac tovarov a služieb. V opačnom prípade, ak je index ToT nižší ako 100, rástli rýchlejšie (alebo klesali pomalšie) ceny dovozu v porovnaní s cenami vývozu.

Niektorí ekonómovia považujú ToT za jeden z indikátorov životnej úrovne krajiny. Podľa názoru iných, vývoj ToT nemusí byť totožný s vývojom životnej úrovne, nakoľko ToT nič nehovorí o vývoji objemu exportu krajiny, ale iba o relatívnych zmenách medzi krajinami. Na posúdenie zmien životnej úrovne by bolo treba analyzovať aj zmeny v objemoch zahraničného obchodu, zmeny v produktivite práce, alokácii zdrojov či zmeny kapitálových tokov.

Vplyv výmenných relácií na výkonnosť ekonomiky zachytáva alternatívny ukazovateľ reálny hrubý domáci dôchodok (RHDD). Pri štandardne používanom ukazovateli HDP v stálych cenách sa nerozlišuje rôzny charakter cien, teda cien tovarov doma vyrobených a spotrebovaných a cien v zahraničnom obchode. Zmeny cien dovozov a vývozov tovarov a služieb majú však vplyv na reálny dôchodok, pretože zlepšujúce sa ToT môžu zvyšovať domácu spotrebu, príp. investície.

Dlhodobý priaznivý vývoj ToT vyjadruje zvyšujúcu sa konkurencieschopnosť krajiny, čo má za následok rýchlejšiu rast RHDD ako rast HDP. Súčasne je odrazom priaznivých kvalitatívnych zmien v ekonomike.

Reálny hrubý domáci dôchodok možno vypočítať ako súčet reálneho HDP a strát/získov zo zahraničného obchodu (*Trading gains/losses* – T):

$$RHDD = HDP \text{ v stálych cenách} + T$$

$$T = (X - M)/P - (X/P_{export} - M/P_{import}),$$

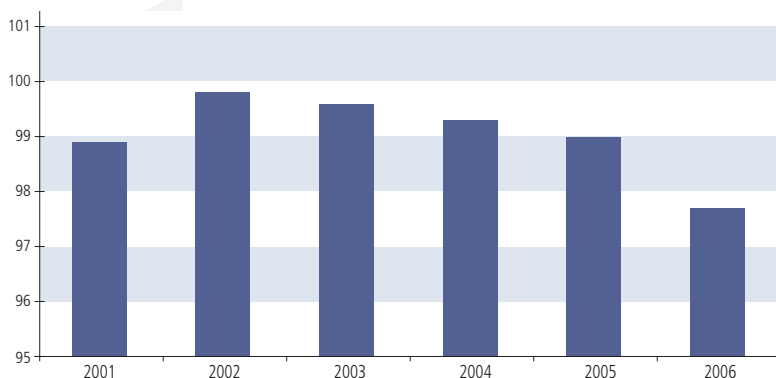
kde X je vývoz tovarov a služieb, M dovoz tovarov a služieb, P priemerný deflátor vývozu a dovozu, P_{export} deflátor vývozu, P_{import} deflátor dovozu.

Vývoj ToT a RHDD v SR

Pre Slovenskú republiku je charakteristický dlhodobý nepriaznivý vývoj výmenných relácií. V rokoch 2000 – 2006 poklesli výmenné relácie o 2,3 p. b. (graf 1). S výnimkou roku 2002, keď došlo k medziročnému zlepšeniu, je vývoj ToT v porovnaní s predchádzajúcim rokom nepriaznivý. Treba však poznamenať, že relatívne veľký rozdiel vývozných a dovozných cien v roku 2006 je pravdepodobne výsledkom pôsobenia cien ropy a transferu ziskov. Očakávame preto, že re-
vizia ŠÚ SR rok 2006 ešte skoriguje.

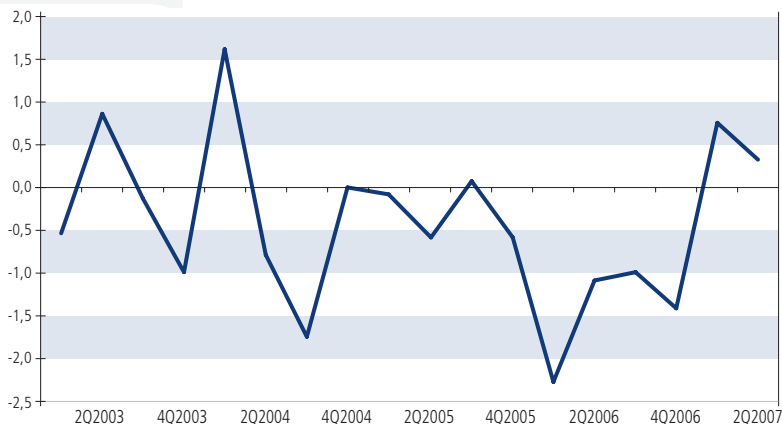
¹ Možno použiť aj cenové indexy zo štatistiky zahraničného obchodu, ktoré sa vypočítavajú pomocou tzv. cenových reprezentantov na základe mesačného zisťovania. Keďže však neexistuje harmonizovaná štatistika cien zahraničného obchodu, takto vypočítané ToT sa budú líšiť od ToT vypočítaných z národných účtov.

Graf 1 Vývoj výmenných relácií v SR (rok 2000 = 100)



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR.

Graf 2 Terms of trade (medziročná zmena v %)



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR.



Z hľadiska jednotlivých štvrťrokov je vývoj ToT nerovnomerný. Po viac ako roku (naposledy v 3. štvrťroku 2005) došlo v 1. štvrťroku 2007 k medziročnému zlepšeniu ToT, keď bol pokles dovozných cien väčší ako pokles cien vývozu. Medziročné zlepšovanie pokračovalo aj v 2. štvrťroku 2007 (graf 2).

Ak chceme identifikovať vplyv cenového vývoja v zahraničnom obchode na rast ekonomiky na báze deflátorov, je možné vychádzať z dekompozície vývozov i dovozov výrobkov a služieb na cenovú a objemovú (množstevnú) zložku. Od 1. štvrťroku 2006 dochádza k poklesu príspevku ceny k medziročnému nárastu dovozu, resp. vývozu tovarov a služieb v bežných cenách. Zatiaľ čo v 1. štvrťroku 2006 prispeli k 27,1-percentnému rastu dovozu ceny 7,5 p. b., v 1. polroku 2007 bol príspevok ceny záporný. Podobná situácia nastala aj vo vývoji exportu. Z agregácie vyplýva, že zlepšujúce sa výmenné relácie spôsobili v prvých dvoch štvrťrokoch 2007 zlepšenie podielu čistého exportu (saldá bilancie výrobkov a služieb) na HDP, k čomu ceny prispeli priemerne 0,5 p. b. (graf 3).

Vzhľadom na dlhodobu nepriaznivé výmenné relácie možno vo vývoji slovenskej ekonomiky pozorovať zaostávanie reálneho hrubého domáceho dôchodu v porovnaní s HDP. V niektorých obdobiach však zlepšujúce sa výmenné relácie RHDD zvyšovali (graf 4). V období 2001 – 2006 dosiahol RHDD priemerný rast 4,8 % pri priemernom raste HDP 5,2 %. Výmenné relácie tak v posledných šiestich rokoch znižovali RHDD o 0,4 p. b. v porovnaní s HDP.

MEDZINÁRODNÉ POROVNANIE

Medzi jednotlivými krajinami existujú výrazné rozdiely vo vývoji výmenných relácií. Táto skutočnosť je výsledkom rôznych faktorov, ktorými sú napr. rozdielna štruktúra vývozu a dovozu, kvalita výrokov alebo vývozné ceny. Dlhodobu najpriaznivejšie výmenné relácie v rámci EÚ dosahujú Rumunsko, Litva a Španielsko. Na druhej strane, Slovensko, Švédsko a Fínsko sú krajinami s najhoršími výmennými reláciami (graf č. 5).

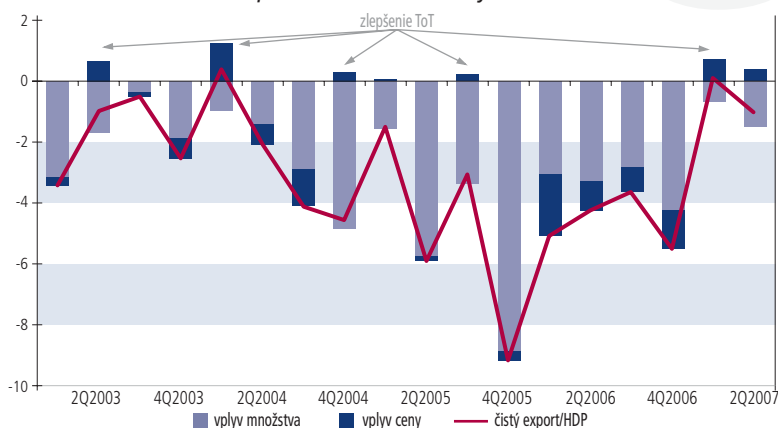
Z porovnaní v rámci krajín V4 možno vidieť, že od roku 2000 sa výmenné relácie najviac zlepšili v Českej republike (o 4,1 p. b.), za ktorou nasleduje Poľsko (o 2,8 p. b.). V Maďarsku a na Slovensku došlo v spomínanom období k zhoršeniu výmenných relácií (-1,3, resp. -2,3 p. b.). Vývoj výmenných relácií v krajinách V4 od roku 2000, ako aj ich medziročné zmeny sú znázornené na grafoch 6 a 7.

POROVNANIE S ČESKOU REPUBLIKOU

Pre Českú republiku bol charakteristický dlhodobý sa zlepšujúci trend vo vývoji výmenných relácií. V posledných dvoch rokoch však dochádza k ich zhoršovaniu (podobne ako vo väčšine krajín EÚ), najmä z dôvodu rastu cien dovážaných energetických surovín.

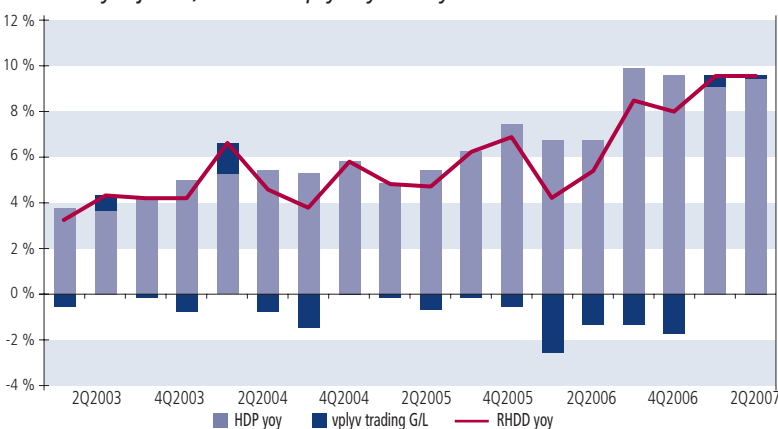
Pozitívny vývoj výmenných relácií v ČR sa v období 2001 – 2006 prejavil v rýchlejšom raste reál-

Graf 3 Podiel čistého exportu na HDP v bežných cenách



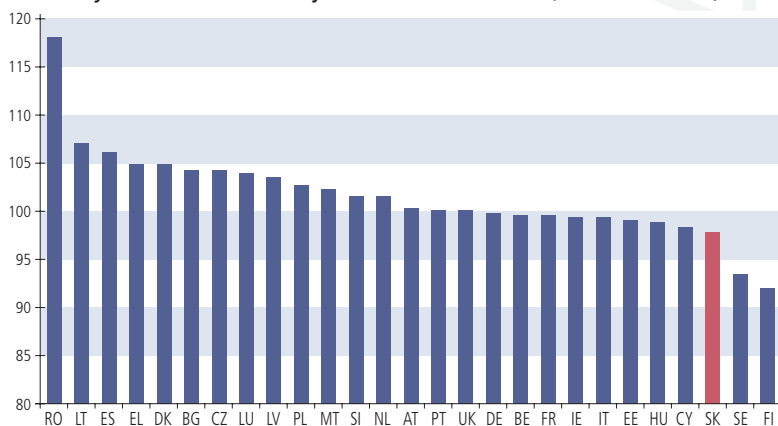
Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR.

Graf 4 Vývoj HDP, RHDD a vplyv výmenných relácií



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR.

Graf 5 Výmenné relácie v krajinách EÚ v roku 2006 (rok 2000 = 100)



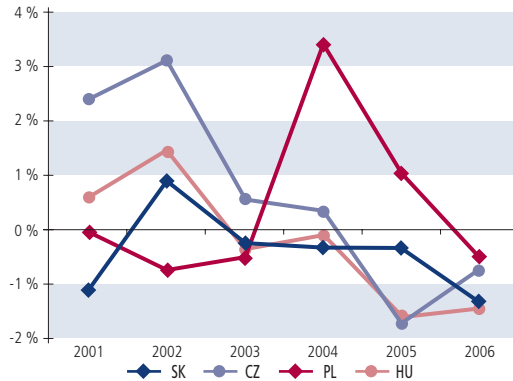
Zdroj: Statistical Annex of European Economy, Spring 2007.

neho hrubého domáceho dôchodu v porovnaní s HDP, priemerne o 0,3 p. b. (tab. 1, graf 8).

Z tab. 1 a grafu 8 vyplýva, že slovenská ekonomika dosahuje dlhodobu rýchlejšiu rast RHDD v porovnaní s ČR, aj keď rozdiel nie je taký výrazný ako pri porovnaní vývoja reálneho HDP v oboch krajinách. Na túto skutočnosť majú vplyv práve výmenné relácie. V období 2001 – 2004 dosahovala ČR zisky zo zahraničného obchodu, zatiaľ čo v ekonomike SR sa prejavovali straty zo zahraničného obchodu, príp. len mierny zisk (rok 2002). V rokoch 2005 a 2006 dosahujú obe ekonomiky

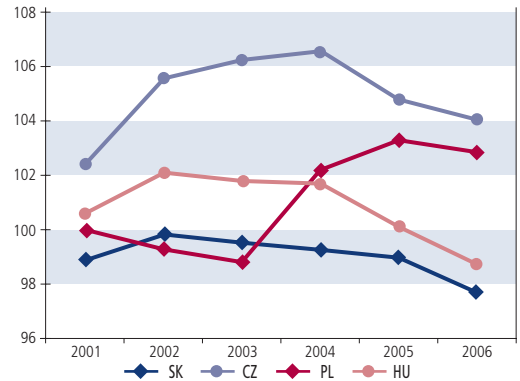


Graf 6 Terms of trade (medziročná zmena v %)



Zdroj: Statistical Annex of European Economy, Spring 2007.

Graf 7 Terms of trade (rok 2000 = 100)



Zdroj: Statistical Annex of European Economy, Spring 2007.

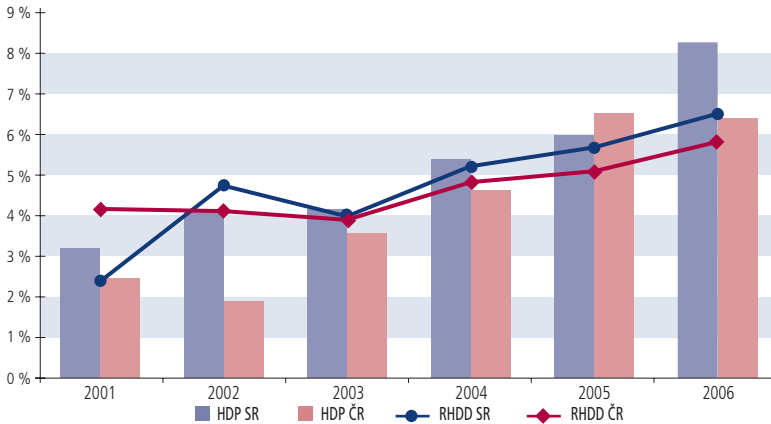
Literatúra:

1. Donoval, M.: Výmenné relácie v zahraničnom obchode. Biatec 9/2006.
2. Vintrová, R.: Rýchlejší rast a lepší ceny. Ekonom 2/2007.
3. Spěváček, V-Vintrová, R.: Jak rychle rosla česká ekonomika? Ekonom 16/2005.
4. Vintrová, R.: Odkud se vzal český boom? Ekonom 22/2006.
5. Vintrová, R.: Sme dál než jsme čekali. Ekonom 5/2006.
6. Statistical Annex of European Economy. Spring 2007.
7. www.statistics.sk
8. www.czso.cz
9. www.en.wikipedia.org

Tab. 1 Porovnanie vývoja v SR a ČR

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Priemer
SR							
RHDD (y-o-y %)	2,4	4,8	4,0	5,2	5,7	6,5	4,8
HDP s.c. (y-o-y %)	3,2	4,1	4,2	5,4	6,0	8,3	5,2
ČR							
RHDD (y-o-y %)	4,1	4,1	3,9	4,8	5,1	5,8	4,6
HDP s.c. (y-o-y %)	2,5	1,9	3,6	4,6	6,5	6,4	4,3

Graf 8 Vývoj RHDD a HDP v SR a ČR (medziročná zmena v %)



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR a ČSÚ.

Graf 9 Porovnanie vplyvu ziskov (strát) zo zahraničného obchodu na RHDD v SR a ČR (príspevok v p. b.)



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR a ČSÚ.

rovnaké straty zo zahraničného obchodu (priemerne o 1 %).

Priaznivý vplyv výmenných relácií v Českej republike v porovnaní so SR je výsledkom štrukturálnych zmien v ekonomike a zahraničnom obchode (presun k aktivitám s vyššou pridanou hodnotou, technologicky náročnejšia výroba), ku ktorým došlo skôr ako v SR. Rovnako pozitívne na výmenné relácie pôsobil aj prílev PZI a vývoj kurzu českej koruny.

ZHRNUTIE

1. Výmenné relácie sa v SR v poslednom období mierne zhoršujú.
2. Vplyv výmenných relácií na reálny hrubý domáci dôchodok je mierne negatívny. To znamená, že rast reálneho HDP, zatiaľ čo v ČR rast RHDD predbieha rast HDP v priemere o 0,3 p. b.
3. V porovnaní s ČR dosahuje SR v období 2001 – 2006 rýchlejší rast reálneho HDP aj RHDD.
4. V období 2005 – 2006 zaznamenal vývoj výmenných relácií (a teda aj vplyv ziskov, resp. strát zo zahraničného obchodu) podobné tendencie v SR aj ČR.
5. V roku 2007 očakávame zlepšenie ToT, ktoré však môže byť ovplyvnené iným ako očakávaným vývojom cien energetických surovín. K zlepšovaniu výmenných relácií by v budúcnosti prispela výroba výrobkov s vyššou pridanou hodnotou.
6. Všetky závery za SR vychádzajú z vlastných výpočtov, keďže ŠÚ SR nepublikuje vývoj výmenných relácií ani RHDD. Český štatistický úrad tieto ukazovatele publikuje.



Nástroje podpory regionálneho rozvoja na Slovensku

Mgr. Miloš Mrva
Univerzita Komenského v Bratislave

Problematike rozvoja regiónov sa najmä vo vyspelých krajinách venuje dlhodobá pozornosť. Existuje celý rad spôsobov a modelov, ktorými možno pristupovať k riešeniu regionálnych otázok a problémov. Doterajšie skúsenosti poukazujú na to, že neexistuje žiadny univerzálny model, ktorý by bol použiteľný vo všetkých krajinách a regiónoch. Riešenie rozvoja každého regiónu je preto vždy jedinečným súhrnom aktivít.

Súčasná i minulé prax poukazuje práve na dôležitosť kontinuálneho rozvoja vo všetkých regiónoch. K tomu však skôr dochádza v už rozvinutých regiónoch. Regióny, ktoré už predtým zaostávali, nedosahujú takú intenzitu rozvojových procesov. Rozvoj je veľmi pomalý alebo statický, čo prehlbuje rozdiely a disparity medzi jednotlivými regiónmi. A práve táto existencia disparít je dôvodom vzniku tzv. regionálnej politiky. Keby neexistovali disparity medzi regiónmi, nie je dôvod na uskutočňovanie regionálnej politiky. Celá regionálna politika je úzko previazaná na regionálny rozvoj, pretože uľahčuje zaostávajúcim regiónom dosiahnuť úroveň rozvinutých regiónov. V opačnom prípade by zvyšovanie rozdielov medzi regiónmi zväčšovalo sociálne i ekonomické napätie, ktoré by v konečnom dôsledku znižovalo úroveň rozvoja i v rozvinutých regiónoch (preľudnenosť spôsobená migráciou obyvateľstva z menej rozvinutých regiónov, infraštruktúra nepokrývajúca dopyt – dopravné kolapsy, nárast kriminality a podobne).

Regionálna politika predstavuje dôležitý rámec, na základe ktorého Európska únia rieši problém regionálnych disparít. Slovensko ako súčasť EÚ rieši svoju regionálnu politiku na základe východísk stanovených Európskou úniou. Na zabezpečenie cieľov a dodržanie princípov regionálnej politiky v Slovenskej republike možno využívať štandardné ekonomické, finančné a nefinančné nástroje, ktoré súčasne nenarúšajú hospodársku súťaž a nekonzervujú regionálnu ekonomickú štruktúru. Ich úlohou je na základe princípov regionálnej politiky pomáhať subjektom v znevýhodnených regiónoch.

Nástroje na podporu regionálneho rozvoja možno rozdeliť nasledovne:

- základné ekonomické nástroje podpory,
- finančná podpora zo štrukturálnych fondov EÚ a z ďalších fondov,
- nefinančné nástroje podpory.

ZÁKLADNÉ EKONOMICKÉ NÁSTROJE PODPORY

Tieto nástroje regionálnej politiky patria medzi tradičné fiškálne a monetárne nástroje, ktorými štát podporuje vybrané subjekty za vopred určených pravidiel. Ich význam bol značný predovšetkým v minulosti, keď patrili k jediným nástrojom regionálnej politiky. Hlavným zmyslom týchto nástrojov je motivovať podnikateľské subjekty rôznymi formami finančného zvýhodnenia, aby rozvíjali svoje aktivity v príslušnom regióne. Medzi najznámejšie formy priamych ekonomických nástrojov podpory patria najmä dotácie, úhrada úrokov alebo časti úrokov z úveru poskytnutého podnikateľovi, úhrada časti úveru, realizácia štátnej záruky alebo bankovej záruky, návratná finančná výpomoc, daňové prázdniny alebo príspevok na novovytvorené pracovné miesto.

Už začiatkom deväťdesiatych rokov sa k nim pripojili tzv. predvstupové fondy Európskej únie (PHARE, SAPARD, ISPA).¹ Po vstupe do EÚ v máji 2004 Slovensko začalo využívať prostriedky priamo z fondov EÚ, čiže zo štrukturálnych fondov a kohézneho fondu. Význam tradičných nástrojov podpory takto stratil na váhe, pretože tie sa nedajú porovnať s fondmi EÚ, a to ani pokiaľ ide o objem, ani pokiaľ ide o dostupnosť. Výhodou tradičných ekonomických nástrojov oproti fondom EÚ však zostala jednoduchšia administrácia a dokladovanie použitia peňažných prostriedkov.

FINANČNÁ PODPORA ZO ŠTRUKTURÁLNYCH FONDOV EÚ A Z ĎALŠÍCH FONDŮ

K ďalším nástrojom regionálnej pomoci patria bilaterálne fondy a Európsky vyrovnávací mechanizmus. Medzi bilaterálne fondy patrí taká forma finančnej pomoci, ktorú niektoré krajiny poskytujú na projekty realizované na Slovensku a rovnako aj Slovensko poskytuje niektorým krajinám finančné prostriedky na projekty v iných krajinách. Európsky vyrovnávací mechanizmus je finančný nástroj pomoci, ktorý je veľmi podobný štrukturálnym fondom EÚ, avšak nepochádza z rozpoč-

¹ <http://www.edis.sk/index/go.php?id=101>, cit. 25.8.2007



tu Európskej únie, ale poskytuje ho Európske združenie voľného obchodu (Nórsko, Lichtenštajnsko, Švajčiarsko, Island).

Významným finančným nástrojom regionálnej politiky sú štrukturálne fondy a kohézny fond. V súčasnosti predstavujú kľúčový inštrument, a to z hľadiska dosahu, ako aj objemu pomoci. Ostatné nástroje regionálneho rozvoja a pomoci plnia v súčasnosti len doplnkovú funkciu k štrukturálnym fondom.

Štrukturálne fondy nefinancujú individuálne projekty, ale viacročné programy regionálneho rozvoja, ktoré spoločne pripravujú regióny, členské štáty a Európska komisia. Programy sú pripravené podľa spoločných východísk navrhnutých Európskou komisiou pre EÚ ako celok. Členenie jednotlivých fondov na Slovensku presne nadväzuje na štruktúru členenia nástrojov európskej regionálnej politiky. Nárok na využívanie štrukturálnych fondov majú iba členské krajiny EÚ a programujú sa na sedemročné obdobia. Do prvého programového obdobia 2000 – 2006 sa Slovensko mohlo zapojiť až po vstupe do Európskej únie, čiže po 1. máji 2004. Preto hovoríme o tzv. skrátenom programovom období 2004 – 2006. V tomto období bola pre SR vyčlenená suma 1050,30 mil. EUR.² Najviac z týchto prostriedkov, až 920 mil. EUR, išlo na financovanie aktivít uvedených v kapitole Cieľ 1. Tento fakt nie je prekvapujúci, pretože pod priority tohto cieľa spadajú všetky kraje na Slovensku s výnimkou Bratislavského kraja. V súčasnosti začína nové programové obdobie 2007 – 2013. Hlavným dokumentom, ktorý upravuje spôsob čerpania prostriedkov z eurofondov, je Národný strategický referenčný rámec.

Podstatným rozdielom kohézneho fondu oproti štrukturálnym fondom je, že základným prijímateľom pomoci je štát. Kohézny fond je určený na podporu veľkých infraštruktúrnych investícií v oblasti dopravy a životného prostredia s nákladmi nad desať miliónov eur. Týka sa investícií do budovania transeurópskych dopravných sietí, projektov dopravnej infraštruktúry spoločného záujmu a podobných projektov.

NEFINANČNÉ NÁSTROJE PODPORY

Nefinančné nástroje podpory nie sú propagované rovnako ako finančné nástroje pomoci, ich význam pre regionálny rozvoj v menej rozvinutých oblastiach EÚ je však značný. Nefinančné nástroje súvisia predovšetkým s odovzdávaním skúseností a transferom know-how od subjektov z rozvinutých regiónov k subjektom z menej rozvinutých regiónov. Medzi najčastejšie nástroje nefinančnej pomoci patria najmä:

- best practices,
- odborné poradenstvo,
- vytváranie prostredia pozitívne orientovaného na pomoc regiónom,
- nepriama podpora subjektov v regiónoch.

Best practices (najlepšie skúsenosti) sú založené na učení sa od úspešných regiónov. Mnohé

regióny v západnej Európe majú bohaté skúsenosti s rôznymi prístupmi k rozvoju regiónov. Zástupcovia menej rozvinutých regiónov môžu komunikovať so svojimi kolegami a získavať dôležité poznatky, ktoré potom zužitkujú v aplikácii pri strategickom riadení a rozvoji vlastného regiónu. Učiť sa možno na formálnej alebo menej formálnej úrovni. Formálnu úroveň zvyčajne zastrešujú iniciatívy obchodných komôr alebo iných organizácií, ktoré zabezpečujú kontakt odborníkov z rôznych regiónov.

Odborné poradenstvo je zamerané na odbornú pomoc priamo v regiónoch. Môže byť zabezpečované cez internetové portály, alebo aj prostredníctvom služieb špecializovaných centier alebo agentúr. Ciele takejto pomoci sú podobné ako v prípade *best practices*, a to zvyšovať úroveň ľudských zdrojov na úrovni riadiacich regionálnych orgánov v menej rozvinutých regiónoch. Takéto odborné poradenstvo býva často prepojené na využívanie finančných nástrojov pomoci (poradenstvo zamerané na čerpanie prostriedkov z EÚ).

Vytváranie prostredia pozitívne orientovaného na pomoc regiónom je nepriama aktivita, ktorá súvisí s informovaním širokej verejnosti o dôležitosti regionálnej pomoci, o dôvodoch podpory rozvoja regiónov a o samotných nástrojoch regionálneho rozvoja. Cieľom tohto nástroja je uľahčovať implementáciu ostatných nástrojov práve prostredníctvom zvýšenia informovanosti širokej verejnosti.

Nepriama podpora subjektov v regiónoch je úzko prepojená s ostatnými finančnými i nefinančnými nástrojmi. Netýka sa priamo podpory regiónov, ale subjektov, ktoré v regióne pôsobia. Ulohou takejto podpory je zabezpečovať rast konkurencieschopnosti jednotlivých subjektov. Takýto typ podpory sa orientuje najmä na podnikateľské subjekty (predovšetkým začínajúci, malí a strední podnikatelia), čiže viac ako o regionálny rozvoj ide o podporu príslušných subjektov, a to formou nielen nefinančnej, ale aj finančnej podpory. Tento nástroj teda možno považovať za prierezový nástroj finančného aj nefinančného charakteru.

INŠTITÚCIE PODPORY REGIONÁLNEHO ROZVOJA NA SLOVENSKU

Na Slovensku existuje mnoho inštitúcií, ktoré sa zameriavajú na pomoc subjektom v regiónoch, na poradenstvo a transfer know-how z rozvinutých regiónov. Mnohé z inštitúcií, ktoré poskytujú rôzne formy regionálne orientovaného poradenstva, sú financované z európskych fondov, takže aj na Slovensku možno badať veľmi úzku previazanosť finančných a nefinančných nástrojov podpory regionálneho rozvoja. Medzi najznámejšie inštitúcie, ktoré zabezpečujú širokú škálu podpory pre subjekty v regiónoch patria najmä:

- Slovenská agentúra pre rozvoj investícií a obchodu (SARIO),
- Národná agentúra pre rozvoj malého a stredného podnikania (NARMSP),

² Vyjadrené v cenách roku 1999.



- Sieť regionálnych rozvojových agentúr,
- Sieť regionálnych poradenských a informačných centier,
- Podnikateľské inkubátory.

SARIO je príspevkovou organizáciou Ministerstva hospodárstva SR financovanou zo zdrojov štátneho rozpočtu. Základným cieľom agentúry je zvyšovanie životnej úrovne obyvateľov Slovenska prostredníctvom zvyšovania zamestnanosti a znižovania regionálnych rozdielov.³ Podporou exportných a importných aktivít na jednej strane podporuje slovenských podnikateľov, aby sa lepšie presadili v podmienkach medzinárodnej konkurencie a na druhej strane zvyšuje podiel priamych zahraničných investícií. Medzi kľúčové aktivity, ktoré SARIO vykonáva, patria najmä vytváranie vhodného investičného a „*business – friendly*“ prostredia na Slovensku, konzultácie a riešenia v oblasti individuálnej štátnej pomoci investovateľom, asistencia a servis pri vytváraní spoločných podnikov slovenských firiem so zahraničnými, servis pre malých a stredných podnikateľov pri hľadaní exportných príležitostí a ďalšie. Aktivity agentúry SARIO pomáhajú jednotlivým regiónom a podnikateľom z regiónov v propagácii svojich aktivít a tiež pomáhajú zvyšovať konkurencieschopnosť jednotlivých regiónov prostredníctvom zvyšovania vstupu zahraničných investorov do regiónov. SARIO má celoplošné pôsobenie, na aktivity tejto agentúry nadväzujú aktivity ďalších inštitúcií.

NARMSP je ďalšou inštitúciou širokého zamerania, ktorá však svojou činnosťou do významnej miery stimuluje rozvoj konkurencieschopnosti regiónov. NARMSP podporuje rozvoj a rast malého a stredného podnikania (ďalej len MSP) v Slovenskej republike s cieľom posilniť konkurencieschopnosť MSP. Agentúra bola založená na podporu rozvoja a rastu MSP v Slovenskej republike so zreteľom na štátnu štruktúrnu, priemyselnú, technickú, regionálnu a sociálnu politiku. Agentúra koordinuje aktivity, vrátane finančných, na medzinárodnej, štátnej, regionálnej a miestnej úrovni pre podporu a rozvoj MSP v Slovenskej republike.⁴

Význam podpory MSP v regiónoch je dôležitý najmä preto, že malé a stredné podniky sú motorom rozvoja trvalo udržateľného rastu konkurencieschopnosti regiónov. Na rozdiel od agentúry SARIO, ktorá sa zameriavala okrem iného na podporu priamych zahraničných investícií, NARMSP podporuje rozvoj malého podnikania. Z tohto pohľadu sa tieto dve inštitúcie vhodne synergicky dopĺňajú.

Sieť regionálnych rozvojových agentúr (RRA) patrí k najvýznamnejším inštitúciám, ktoré poskytujú nefinančnú pomoc subjektom v regiónoch. Regionálne rozvojové agentúry sú inštitúcie, ktorých cieľom je aktivizácia hospodárskeho a sociálneho rozvoja v miestach ich pôsobenia. Agentúry pôsobia v rámci Integrovaného siete regionálnych rozvojových agentúr už od roku 2000. Sú finan-

cované kombinovane zo štátnych aj súkromných zdrojov a časť aktivít je financovaná aj z Európskej únie. Hlavnou úlohou regionálnych rozvojových agentúr je v spolupráci s miestnymi a regionálnymi samosprávami pracovať na identifikácii hlavných rozvojových cieľov v regiónoch a spracovávať projekty, ktoré umožnia naplniť tieto ciele. Okrem samotnej prípravy projektov sa regionálne rozvojové agentúry zameriavajú na tvorbu podnikateľských zámerov na základe potrieb regiónu, na poradenskú, školiacu a vzdelávaciu činnosť. Subjektom v regióne uľahčujú koordináciu a metodické usmerňovanie spracovávania regionálnych rozvojových štúdií, vytváranie informačného systému, napájanie sa na európske informačné siete, databanky.⁵

Regionálne poradenské a informačné centrá (RPIC) sú neziskové inštitúcie, založené na základe partnerstva verejného a súkromného sektora ako nezávislé regionálne združenia právnických osôb. Finančne sú podporované tak zo strany slovenských, ako aj zo strany zahraničných fondov na podporu malých a stredných podnikov. RPIC sa zameriavajú na podporu malých a stredných podnikov ako významného faktora regionálneho rozvoja. Medzi kľúčové aktivity RPIC patrí informovanie podnikateľov o zmenách v legislatíve, o najnovších programoch na podporu MSP. Tiež poskytujú poradenstvo a zabezpečujú financovanie životaschopných podnikov prostredníctvom domácich a zahraničných finančných zdrojov, predovšetkým však zo zdrojov Európskej únie.

Podnikateľské inkubátory majú tiež špecifickú úlohu v podpore regionálneho rozvoja. Rovnako ako RPIC sa zameriavajú najmä na podporu podnikateľských subjektov v regiónoch, čím podporujú rast úrovne konkurencieschopnosti regiónu ako celku. Podnikateľský inkubátor predstavuje budovu, v ktorej môžu začínajúci podnikatelia využívať kancelárske a administratívne priestory a tiež môžu využívať konzultačné a poradenské služby na určitý čas, ktorý väčšinou predstavuje tri roky od začiatku inkubácie. Cieľom je podporiť začínajúcich podnikateľov, ktorí tvoria najrizikovejšiu skupinu podnikateľov.

Všetky princípy a nástroje európskej aj slovenskej regionálnej politiky sú nasmerované tak, aby uľahčovali rozvoj menej rozvinutých regiónov. Predstavujú významný formálny rámec, ktorého zmyslom je podporovať rozvojové aktivity regiónov. Jednotlivé inštitúcie sa snažia všetky uvedené princípy a ciele čo najlepšie naplniť. Je totiž zrejme, že rast konkurencieschopnosti Slovenskej republiky vyžaduje predovšetkým harmonický a vyvážený rozvoj všetkých jej oblastí – bohatších i chudobnejších. Prehľbovanie rozdielov medzi regiónmi môže zvýšiť sociálne i ekonomické napätie. A práve nástroje podpory regionálneho rozvoja smerujú k zmierňovaniu týchto negatívnych tendencií.

3 www.sario.sk, cit. 6.9.2007

4 www.nadsme.sk, cit. 6.9.2007

5 <http://www.isrra.sk/>, cit. 4.9.2007



Využitie finančných prostriedkov z predvstupových a štrukturálnych fondov

2. časť

doc. Dr. Ing. Anna Polednáková, Ekonomická univerzita v Bratislave
Ing. Norman Polednák, Pôdohospodárska platobná agentúra

Globálnym cieľom Sektorového operačného programu – Plán rozvoja vidieka (SOP PRV) bolo „zlepšiť multifunkčné poľnohospodárstvo a zamerať sa na trvalo udržateľný rozvoj vidieka“. Špecifické ciele sa zamerali na zvyšovanie efektívnosti poľnohospodárskej produkcie a zlepšenie kvality života vidieckeho obyvateľstva. Dôraz sa kládol tiež na aktivity v oblasti rozdrobenosti pozemkov a odborného vzdelávania.

Stratégiu tvoria aj dve priority, ktoré vyplynuli zo SWOT analýzy poľnohospodárstva. V prvej prioritě išlo o podporu produktívneho poľnohospodárstva a v druhej o podporu trvalo udržateľného rozvoja vidieka.

Suma finančných prostriedkov, určená pre Slovensko zo zdrojov Európskej únie a štátneho rozpočtu (EÚ a ŠR) na roky 2004 – 2006 na financovanie štrukturálnych operácií, bola spolu vo výške 2 052 030 mil. EUR. Najvyšší podiel zdrojov EÚ mali operačné programy Základná infraštruktúra a ľudské zdroje a na treťom mieste bol Plán rozvoja vidieka (graf 1).

Prvé dva sektorové operačné programy mali zároveň najnižší podiel súkromných zdrojov. Vyplyva to z toho, že prijímateľmi týchto prostriedkov boli predovšetkým štátne organizácie, na rozdiel od Plánu rozvoja vidieka, kde boli žiadateľmi predovšetkým súkromné spoločnosti, ktoré sa podieľali na spolufinancovaní 50 %. Len málo subjektov z tohto operačného programu malo 100 % financovanie. Ostatné štrukturálne

operácie tvorili z celkového počtu len malú časť a väčšinu zdrojov tvorili zdroje z EÚ a ŠR.

ANALÝZA ČERPANIA FINANČNÝCH PROSTRIEDKOV PODĽA JEDNOTLIVÝCH PRIORÍT A OPATRENÍ

Prvá priorita¹ bola zameraná na podporu produktívneho poľnohospodárstva a mala dve opatrenia. Druhá priorita bola venovaná podpore trvalo udržateľného vidieka a má dve opatrenia a šesť podopatrení.

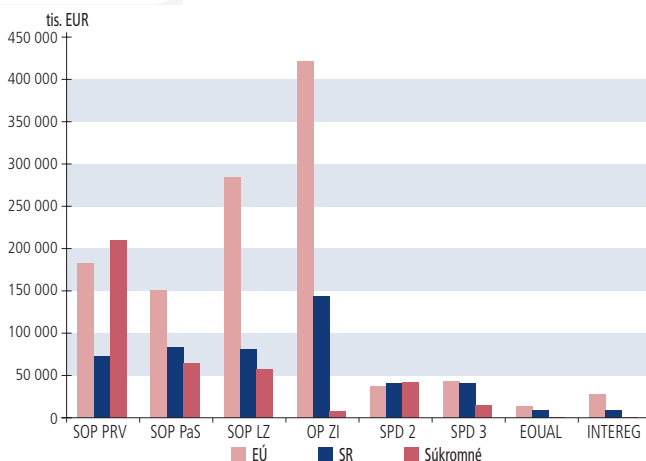
Priorita 1 – Opatrenie 1.1 Investície do poľnohospodárskych podnikov

Zo SWOT analýzy poľnohospodárstva, ako aj z hodnotenia predvstupovej pomoci programu SAPARD vyplynula potreba investovať do poľnohospodárskych podnikov. Išlo najmä o zvýšenie produktivity práce a konkurencieschopnosti poľnohospodárskych podnikov pri zachovaní ochrany životného prostredia. Toto opatrenie je tak jednou z ciest na riešenie načrtnutých problémov v sektore poľnohospodárstva. Finančný plán SOP PRV podľa jednotlivých opatrení zobrazuje graf 2.

Podobne ako v predvstupovom programe SAPARD, aj v tomto skrátenom období väčšinu prostriedkov a ich využitie, ako vyplynulo z analýzy, vymedzila potreba zvýšiť investície do poľnohospodárskych a spracovateľských podnikov (68 %). Menej prostriedkov sa vyčlenilo na diverzifikáciu poľnohospodárskych činností a lesného hospo-

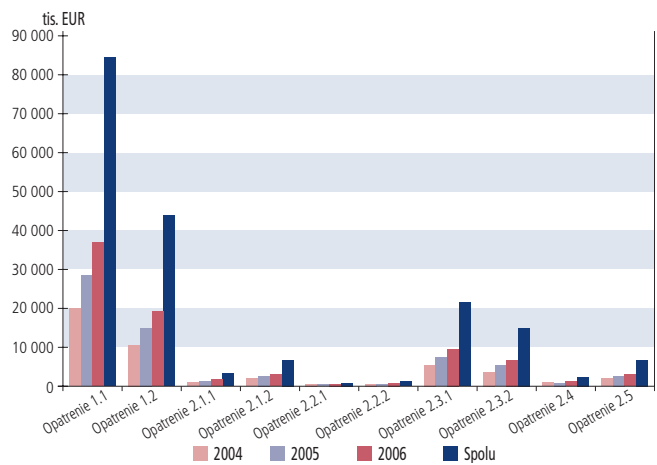
¹ Druhá priorita je zameraná na environmentálne problémy a prostriedky sú nárokovateľné.

Graf 1 Podiel jednotlivých zdrojov na financovaní štrukturálnych operácií (2004 – 2008)



Zdroj: Pôdohospodárska platobná agentúra, vlastné výpočty.

Graf 2 Finančný plán SOP PRV časť EÚ (2004 – 2006)



Zdroj: Pôdohospodárska platobná agentúra, vlastné výpočty.



dárstva (20 %). Percentuálne vyjadrenie finančného podielu jednotlivých opatrení SOP PRV – časť EÚ 2004 – 2006 zobrazuje graf 3.

V rámci tohto opatrenia boli uverejnené dve výzvy². Na základe prvej výzvy sa prihlásilo 712 žiadateľov, ktorí požadovali na realizáciu svojich projektov 3,42 mld. Sk. Zmluvu uzatvorilo 696 žiadateľov a objem schválených prostriedkov dosiahol takmer 3,2 mld. Sk. V rámci druhej výzvy bolo prijatých 1203 žiadostí, objem ktorých dosiahol takmer 7 mld. Sk. Zmluvu uzatvorilo (do 31. 12. 2006) 43 žiadateľov a celková výška prostriedkov dosiahla 1,05 mld. Sk.

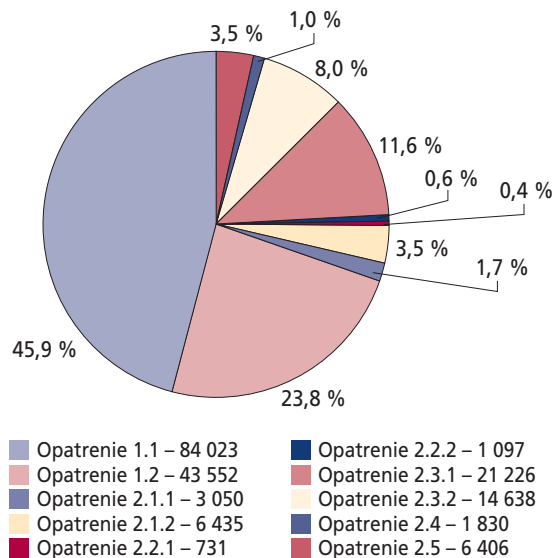
Spolu bolo tak prijatých 1915 projektov, z toho bolo uzatvorených 912 zmlúv (k 31. 12. 2006). Vyraďených bolo 948 žiadostí a to najmä z dôvodu nedostatku finančných prostriedkov.

Pokiaľ ide o hlavné typy produkcie, väčšina projektov bola zameraná na produkciu na ornej pôde, produkciu rastlinnej výroby a podporu produkcie mlieka. Podľa výšky prostriedkov najviac finančných prostriedkov išlo do rastlinnej výroby, za ňou nasledujú plodiny na ornej pôde a produkcia mlieka. Čo sa týka štruktúry investovania, najviac prostriedkov bolo určených na investície do strojov, zariadení a technológií. Menšia časť investícií smerovala na výstavbu a rekonštrukciu objektov pre živočíšnu výrobu. Najmenej prostriedkov bolo investovaných do diverzifikácie poľnohospodárskych aktivít podnikov.

Opatrenie 1.2 Zlepšenie konkurencieschopnosti a predajnosti poľnohospodárskych produktov

Toto opatrenie opäť vychádza z analýzy poľnohospodárstva a je odpoveďou na nepriaznivé pomery v oblasti opotrebovania technológií na spracovanie poľnohospodárskych produktov, nízkej produktivity práce, ochrany životného prostredia. Hlavným cieľom opatrenia bolo zvýšiť konkurencieschopnosť poľnohospodárskych podnikov, ako aj kvalitu poľnohospodárskych výrobkov, vrátane ekologických výrobkov pri znižovaní negatívnych dopadov na životné prostredie.

Graf 3 Finančný podiel jednotlivých opatrení SOP PRV, časť EÚ 2004 – 2006 (bežné ceny v tis. eur)



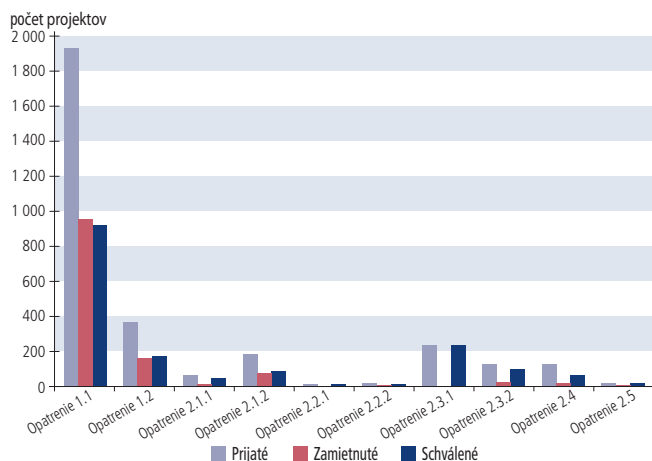
Zdroj: Pôdohospodárska platobná agentúra, vlastné výpočty.

Počas trvania SOP boli pre dané opatrenie realizované dve výzvy.³ V prvom kole bolo podaných 159 projektov, v celkovej výške požadovaných prostriedkov 1,636 mld. Sk. Z tohto počtu bolo 124 úspešných projektov v celkovej výške nenávratného finančného príspevku 1,346 mld. Sk. V druhom kole, v roku 2005 bolo podaných 208 žiadostí, z ktorých boli uzatvorené zmluvy so 43 žiadateľmi. Celková výška prostriedkov bola 980 mil. Sk.

V tomto opatrení záujem žiadateľov tiež vysoko prekračuje disponibilné finančné limity. Pri detailnejšom rozbere projektov môžeme konštatovať, že rozhodujúca suma finančných prostriedkov išla do racionalizácie výrobných postupov, riadenia výroby a aplikácie nových technológií. Projekty druhej priority z celkového počtu projektov predstavujú podstatne menšiu časť a tiež podopatrenia nie sú určené súkromným podnikateľským subjektom⁴, preto sa nimi nebu-

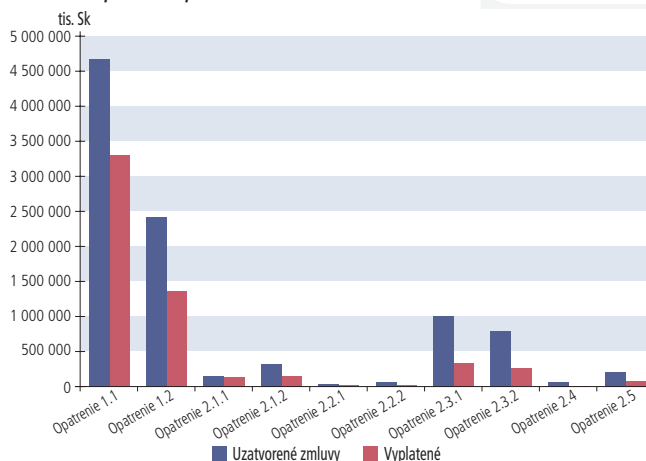
2 Prvá výzva bola vyhlásená so začiatkom prijímania žiadostí od 15. 7. 2004 do 30. 7. 2004, druhá od 1. 4. 2005 do 15. 4. 2005.
3 Prvé kolo výzvy bolo v termíne od 15. 6. 2004 do 30. 6. 2004, druhé kolo bolo v termíne od 1. 6. 2005 do 15. 6. 2005.
4 Prijímateľmi pomoci bolo napríklad Ministerstvo pôdohospodárstva SR.

Graf 4 Projekty SOP PRV podľa opatrení k 31. 3. 2007



Zdroj: Pôdohospodárska platobná agentúra, vlastné výpočty.

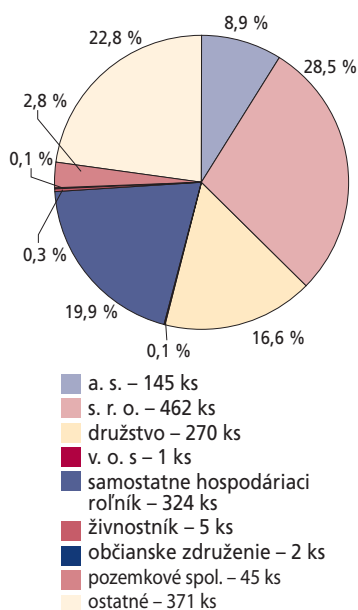
Graf 5 Objem záväzkov a realizovaných platieb pre projekty SOP PRV podľa opatrení k 31. 3. 2007



Zdroj: Pôdohospodárska platobná agentúra, vlastné výpočty.



Graf 7 Počet projektov SOP podľa právnej formy žiadateľov



Zdroj: Pôdohospodárska platobná agentúra, vlastné výpočty.

deme podrobne zaoberať. Celkovo môžeme skonštatovať, že do 31. 12. 2006 bolo prijatých 3044 projektov, z toho bolo 1240 vyradených a s 1635 žiadateľmi boli uzatvorené zmluvy o nenávratnom finančnom príspevku. Úspešnosť projektov bola takmer 50 %. Vysoké percento neúspešných projektov bolo dôsledkom nedostatku finančných prostriedkov v tomto krátkom plánovacom období. Počet projektov prijatých, zamietnutých a schválených za jednotlivé opatrenia uvádza graf 4.

Objem vyplatených peňažných prostriedkov podľa jednotlivých opatrení kopíruje situáciu, aká je v počte prijatých, resp. schválených projektov. Najviac prostriedkov bolo vyplatených v opatreniach 1.1 a 1.2, ako to dokumentuje aj graf 5.

ANALÝZA ČERPANIA FINANČNÝCH PROSTRIEDKOV PODĽA PRÁVNEJ FORMY

Podľa právnej formy až 887 schválených projektov dosiahli kapitálové spoločnosti, ako to ilustruje graf 6. Z analýzy vyplynula skutočnosť, že pomerne úspešní boli aj samostatne hospodáriaci roľníci (SHR) a živnostníci s priemerom 10 mil. Sk na jeden projekt, ktorým schválili 329 projektov. Priemerné výdavky na jeden projekt sú však podstatne vyššie v obchodných spoločnostiach, ktoré majú lepší prístup k finančným zdrojom ako samostatne hospodáriaci roľníci. V porovnaní s predstupovým programom SAPARD sa zvýšil podiel samostatne hospodáriacich roľníkov na úkor obchodných spoločností a poľnohospodárskych družstiev. Tento stav korešponduje s pravidlami programu, kde si žiadatelia financujú až 50 % z hodnoty investície, čo si vyžaduje vyššiu hodnotu majetku alebo vlastných finančných zdrojov. Percentuálne vyjadrenie počtu projektov SOP PRV podľa právnej formy uvádza graf 7. Z grafu vidíme, že kapitálové spoločnosti mali spolu schválených 54 % zo všetkých projektov. Samostatne hospodáriaci roľníci a živnostníci dosiahli 20 % podiel na celkovom počte projektov.

Počet projektov SOP PRV podľa jednotlivých

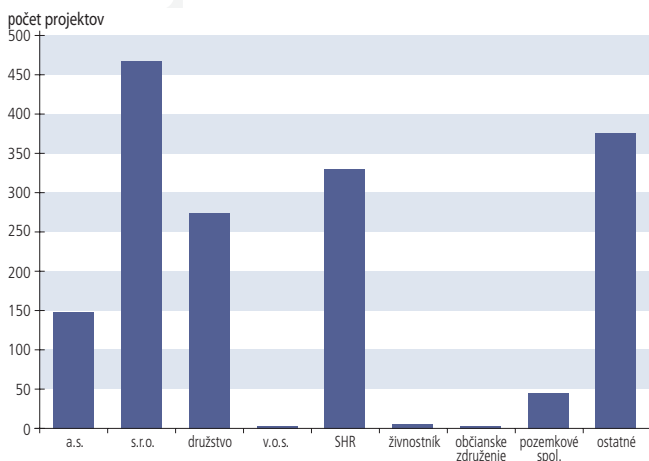
opatrení podľa právnej formy za jednotlivé opatrenia uvádza graf 8. Ako z neho vyplýva, opatrenie 1.1 dominuje najmä v s. r. o., družstvách a u samostatne hospodáriacich roľníkov. Menej je to v prípade akciových spoločností. Čo sa týka opatrenia 1.2, je dominantné pre kapitálové spoločnosti – najmä a. s. a s. r. o., ktoré sa venujú nielen poľnohospodárskej prvovýrobe, ale aj spracúvajú poľnohospodárske produkty, na rozdiel od družstiev a SHR, kde dominuje poľnohospodárska prvovýroba.

Objem vyplatených prostriedkov zodpovedá dominantnému postaveniu kapitálových spoločností, ktoré získali rozhodujúce množstvo finančných prostriedkov. Z kapitálových spoločností sú na tom najlepšie spoločnosti s ručením obmedzeným a akciové spoločnosti, ktoré v projektoch požadovali podstatne väčší objem prostriedkov ako napríklad družstvá a samostatne hospodáriaci roľníci. Je to preto, že sú ekonomicky silnejšie, sú menej zadlžené a majú lepší prístup k finančným zdrojom ako podniky, ktoré majú inú právnu formu.

ANALÝZA ČERPANIA FINANČNÝCH PROSTRIEDKOV PODĽA REGIÓNŮV

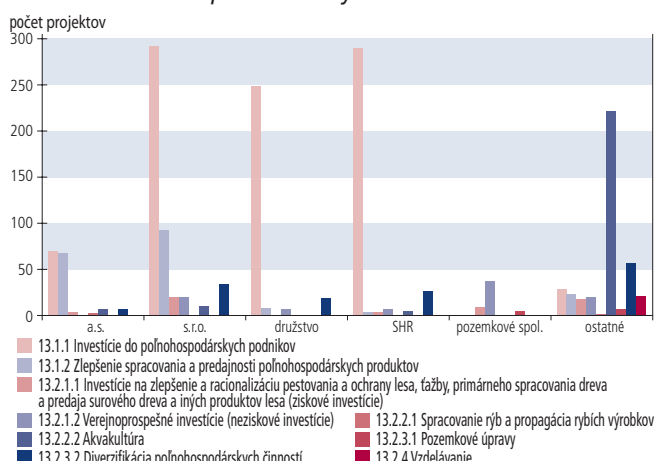
Pri analýze využívania finančných prostriedkov podľa regiónov sme sa sústredili na analýzu počtu projektov pre opatrenia 1.1 a 1.2, nakoľko tieto dve opatrenia sú dominantné vo väčšine regiónov. Ich percentuálny podiel na celkovom počte (či už prijatých alebo schválených projektov) je viac ako 90 %. Najviac projektov v opatrení 1.1 bolo schválených v Nitrianskom kraji. Žiadatelia v tomto kraji podali takmer tretinu všetkých schválených projektov (258) a získali viac ako 1,2 mld. Sk nenávratného finančného príspevku. Ďalej nasleduje Trnavský kraj. To isté platí i pre opatrenie 1.2 Zlepšenie konkurencieschopnosti a predajnosti poľnohospodárskych produktov. Najviac projektov bolo podaných v Nitrianskom kraji, potom Trnavskom a Trenčianskom kraji. Tieto tri kraje získali na základe podaných projektov viac ako 71 % všetkých nenávratných finančných pro-

Graf 6 Schválené projekty SOP PRV podľa právnej formy žiadateľov (2004 – 2006)



Zdroj: Pôdohospodárska platobná agentúra, vlastné výpočty.

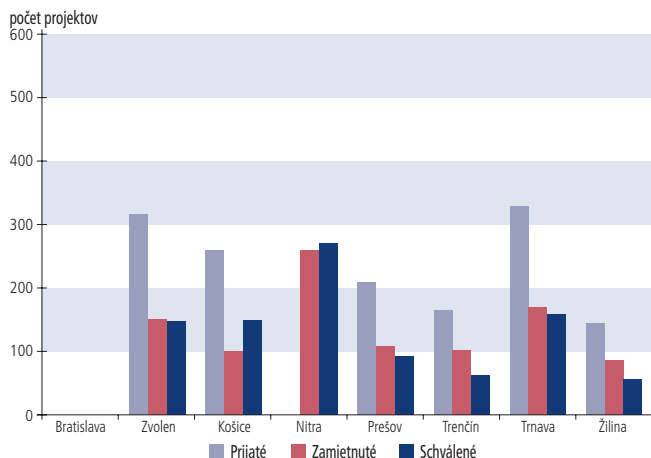
Graf 8 Prehľad počtu projektov podľa jednotlivých opatrení SOP PRV za hlavné právne formy žiadateľov



Zdroj: Pôdohospodárska platobná agentúra, vlastné výpočty.

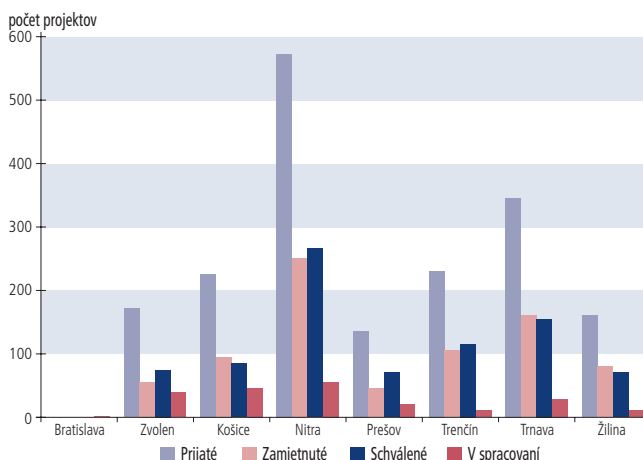


Graf 9 Projekty SOP PRV podľa regiónov – Opatrenie 1.1 (k 31. 3. 2007)



Zdroj: Pôdohospodárska platobná agentúra, vlastné výpočty.

Graf 10 Projekty SOP PRV podľa regiónov – Opatrenie 1.2 (k 31. 3. 2007)



Zdroj: Pôdohospodárska platobná agentúra, vlastné výpočty.

striedkov. Najmenej úspešné boli opäť kraje stredného Slovenska (16 %) a východného Slovenska (13 %). Dokumentujú to grafy 9 a 10.

Analýza čerpania prostriedkov SOP PRV podľa regiónov poukazuje na dominantné čerpanie prostriedkov zo štrukturálnych fondov v západných krajoch Slovenskej republiky (Trnava, Trenčín a Nitra) na úkor ostatných krajov – stredného Slovenska (Banská Bystrica a Žilina) a východného Slovenska (Košice a Prešov). Dokumentuje to graf 11.

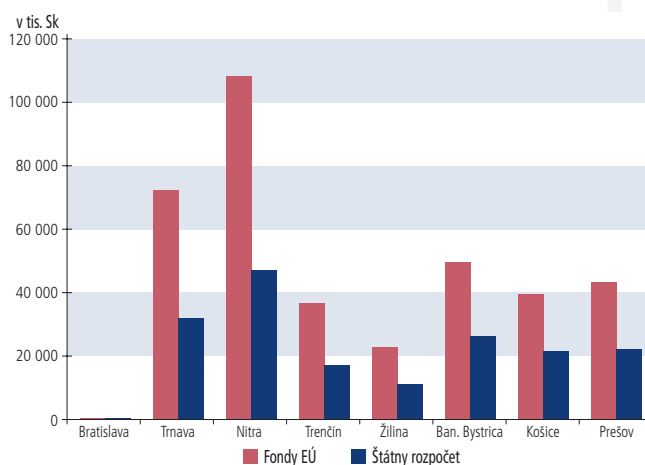
Trnavský, Nitriansky a Trenčiansky kraj získali spolu viac ako 56 % z nenávratných finančných prostriedkov, kraje stredného Slovenska získali len 18 % a kraje východného Slovenska 27 % nenávratných finančných prostriedkov.

NIEKTORÉ VIDIECKE REGIÓNY NAĎALEJ ZAOSTÁVAJÚ

V súvislosti s cieľmi programu SAPARD možno konštatovať, že tento predstupový program predstavoval úspech, pokiaľ ide o čerpanie štrukturálnych fondov, rast konkurencieschopnosti agropotravinárskeho sektora a zlepšenie kvality vidieckeho života. V súvislosti s počtom ukončených projektov možno očakávať, že užívatelia získajú schopnosti a skúsenosti s riadením vlastných rozvojových projektov, zvýši sa úroveň plnenia významných noriem a zvýšia sa príjmy podporených subjektov. Výsledky poukázali na to, že rozmiestnenie projektov a verejných výdavkov medzi regiónmi sa do značnej miery odlišuje od toho, čo sme očakávali, vzhľadom na produkčný potenciál a charakteristiky daných regiónov. Ekonomicky silné regióny s relatívne vysokou produktivitou, pridanou hodnotou a vzdelávacími možnosťami prilákali väčší podiel fondov, ako sme mohli predpokladať na základe počtu potenciálnych užívateľov a objemu produkcie. V tomto zmysle podporil program konkurencieschopnosť podnikov, avšak stále zanechal nevyriešený problém a potrebu naďalej rozvíjať niektoré ekonomicky zaostávajúce regióny.

Skrátené obdobie v rokoch 2004 –2006 mô-

Graf 11 Projekty SOP PRV podľa regiónov – VÚC (2004 – 2006)



Zdroj: Pôdohospodárska platobná agentúra, vlastné výpočty.

žeme hodnotiť z pohľadu uskutočnených výziev za úspešné. Záujem žiadateľov o získanie finančných prostriedkov v prípade oboch priorit a opatrení bol značný. Kvalita projektov bola primeraná faktu, že SR čerpala prostriedky zo štrukturálnych fondov po prvý raz.

Najviac prostriedkov k 31. 12. 2006 vykazovalo opatrenie 1.1 a opatrenia 1.2. Z celkového počtu žiadostí bolo schválených 53 %, ostatné žiadosti neboli uspokojené z dôvodov nedostatku finančných prostriedkov, len malá časť projektov bola vyradená z dôvodu nekompletných údajov, neoprávnených nákladov a nevhodnosti žiadateľa. Väčšina projektov bola kvalitne pripravená, vyskytli sa len menšie, nezávažné nedostatky.

Systém získavania nenávratného finančného príspevku je aj naďalej veľmi komplikovaný a keďže ide o prostriedky daňových poplatníkov, treba ich prerozdeliť efektívne a transparentne. Pevné základy sme vytvorili a po odstránení detských chorôb sa Slovensko môže plnohodnotne zapojiť do ďalšieho, tentoraz sedemročného obdobia.

LITERATÚRA:

1. European Commission (EC) Agricultural Policy for the 21st Century. Bruxelles: European Economy, No.4, 1994.
2. SOLÍKOVÁ, H.: Podpora slovenského poľnohospodárstva pred a po vstupe do EÚ. Bratislava: Štúdiá VUEPP 2003.
3. PHARE, ISPA, SAPARD: Od nástrojov predstupovej pomoci po štrukturálne fondy Európskej únie v SR. Bratislava: Delegácia Európskej komisie v SR 2003, druhé doplnené a prepracované vydanie.
4. Sektorový operačný program Poľnohospodárstvo a rozvoj vidieka. Bratislava: MP SR 2004.
5. Národný rozvojový plán. Bratislava: MP SR 2006.
6. www.apa.sk/sop/
7. www.euroactiv.sk/se/91/strukturalne-fondy



Miera investičného výnosu pokladničných poukážok¹

doc. Ing. Božena Hrvoľová, CSc., Mgr. art Lukáš Harušiak
Ekonomická univerzita v Bratislave

Pokladničné poukážky sú všeobecne známe krátkodobé dlhové cenné papiere, založené na diskonte. Maximálna doba splatnosti je jeden rok. Emitentom pokladničných poukážok býva spravidla štát alebo centrálna banka. V Slovenskej republike boli emitentmi pokladničných poukážok (od roku 1992, keď sa začali pokladničné poukážky emitovať, do roku 2001) len Ministerstvo financií SR (MF SR) a Národná banka Slovenska (NBS).

Podľa § 3 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch pokladničné poukážky môže bez uvedenia dôvodu záväzku aj na svoj vlastný rad vydať NBS, MF SR za Slovenskú republiku a banka alebo zahraničná banka prostredníctvom pobočky umiestnenej na území Slovenskej republiky.

Štát používa emisiu štátnych pokladničných poukážok na krytie krátkodobého deficitu štátneho rozpočtu a centrálna banka na riadenie likvidity bankového sektora. Okrem toho sú pokladničné poukážky významným nástrojom fiškálnej politiky štátu a menovej politiky centrálnej banky. Preto objem emisie pokladničných poukážok ovplyvňuje aj fáza ekonomického cyklu. Napríklad v období recesie sa vláda snaží v súlade s menovou politikou centrálnej banky naštartovať ekonomický rast emisiou pokladničných poukážok, ktorými sa financujú rôzne rozvojové programy.

NAJDÔLEŽITEJŠÍ CENNÝ PAPIER NA PEŇAŽNOM TRHU

Pokladničné poukážky patria k najdôležitejším cenným papierom peňažného trhu. Sú charakteristické takmer nulovým rizikom insolventnosti a vysokým stupňom likvidity. Trh pokladničných poukážok patrí k najväčším a najrozvinutejším. Krátke doby splatnosti vedú k nízkym kurzovým stratám v dôsledku zmien úrokových sadzieb. Prednosťou týchto krátkodobých cenných papierov je to, že ich vlastníkom i dlžníkom umožňujú rýchlo reagovať na zmenu tempa rastu inflácie a úrokových sadzieb.

Z predností pokladničných poukážok však vyplýva, že poskytujú relatívne nízky stupeň zhodnotenia. Sadzby štátnych pokladničných poukážok sú jedným zo základov pre ostatné úrokové sadzby na peňažnom trhu.

Z pohľadu investora má tento druh investície výhodu aj v tom, že mu umožní napríklad znížiť riziko portfólia cenných papierov, ktoré vlastní, môže ich použiť aj na repo obchody alebo ako záruky pri získavaní iných foriem úverov, napríklad lombardného.

Pokladničná poukážka podľa paragrafu 3 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch potvrdzuje právo majiteľa pokladničnej poukážky po-

žadovať pri jej splatnosti výplatu peňažných prostriedkov vo výške menovitej hodnoty pokladničnej poukážky a musí obsahovať:

- označenie emitenta, obchodné meno, sídlo a identifikačné číslo, ak je emitentom banka alebo zahraničná banka,
- názov pokladničnej poukážky a jej ISIN; to neplatí pre pokladničné poukážky vydané MF SR alebo NBS,
- menovitou hodnotu pokladničnej poukážky, a to
 1. v slovenskej mene najmenej jeden tisíc Sk a vyššie hodnoty vždy v celých tisícoch Sk alebo
 2. v cudzej mene, ak je pokladničná poukážka vydaná v cudzej mene,
- spôsob určenia výnosu a termín jeho výplaty,
- vyhlásenie emitenta, že dlhuje menovitou hodnotu pokladničnej poukážky jej majiteľovi,
- termín splatnosti menovitej hodnoty pokladničnej poukážky,
- záväzok emitenta splatiť menovitou hodnotu pokladničnej poukážky v určenom termíne, spôsob tejto výplaty a určenie platobného miesta,
- pri pokladničných poukážkach znejúcich na meno aj potrebné údaje o prvom majiteľovi:
 1. obchodné meno, sídlo a identifikačné číslo, ak je právnickou osobou,
 2. meno a priezvisko, trvalý pobyt a rodné číslo ak je fyzickou osobou; pri zahraničnej fyzickej osobe sa namiesto rodného čísla môže uviesť dátum narodenia.

MIERA VÝNOSU POKLADNIČNÝCH POUKÁŽOK

Pokladničné poukážky sa predávajú s diskontom pod menovitou (nominálnu) hodnotu. Menovitú (nominálnu) hodnotu dostane až posledný majiteľ v lehote ich splatnosti. Výnos pri tomto druhu cenných papierov je daný rozdielom medzi kúpnu cenou a menovitou (nominálnou) hodnotou a označuje sa ako diskont (D).

S kategóriou investičný výnos (IR) sme sa po prvý raz stretli v práci P. S. Rosa (v roku 1994), kde uviedol, že pomocou IR možno previesť sadzbu diskontu zo štátnych pokladničných poukážok na tzv. ekvivalent miery kupónového výnosu, ktorý navyše pre výpočet výnosu používa štandard ACT/365 a ktorý umožní porovnať stupeň

¹ Príspevok je jeden z výstupov výskumného projektu VEGA č. 1/2610/05: Teoretické prístupy k ohodnocovaniu finančných nástrojov na vyspelých finančných trhoch a možnosť ich aplikácie v slovenských podmienkach.



zhodnotenia rôznych dlhových cenných papierov.

Mieru investičného výnosu možno vypočítať podľa nasledujúceho vzorca:

$$IR = \frac{365 \cdot d}{360 - (d \cdot m_{sm})} \quad (1)$$

O čo v tomto vzťahu ide? Pokladničné poukážky emitované na rôznych trhoch sú kótované za rôznych podmienok. V niektorých krajinách na základe sadzby diskontu (d) v iných na základe miery výnosu (r). Sadzba diskontu je vždy menšia ako miera výnosu, pretože sa viaže k vyššiemu základu – nominálnej hodnote, a nie k predajnej cene ako miera výnosu. Okrem toho na niektorých trhoch pokladničných poukážok sa používa štandard ACT/365 alebo 366 v prípade prestupného roka, na iných štandard ACT/360.

V súčasnom období internacionalizácie a globalizácie finančných trhov, keďže nie sú bariéry pre obchodovanie s cennými papiermi na rôznych trhoch, treba porovnať miery výnosov pokladničných poukážok, ktoré sú kótované rôznym spôsobom. To nám umožňuje práve miera investičného výnosu.

PRÍSTUPY K OCEŇOVANIU POKLADNIČNÝCH POUKÁŽOK

Pripomeňme si rozdiely v prístupoch ohodnocovania pokladničných poukážok v závislosti od toho, či sú kótované na základe sadzby diskontu alebo miery výnosu.

Sadzbu diskontu a mieru výnosu vypočítame podľa vzorcov (2) a (3):

$$d = \frac{D}{NH} \cdot \frac{360}{m_{sm}} \quad (2)$$

$$r = \frac{D}{P} \cdot \frac{360}{m_{sm}} \quad (3)$$

kde

- D je diskont,
- NH nominálna (menovitá) hodnota, splatná na konci životnosti,
- P nákupná cena,
- m_{sm} počet dní medzi predajom a dobou splatnosti (sell – maturity),
- $360/m_{sm}$ člen, ktorý predstavuje anualizáciu sadzby diskontu a miery výnosu.

Na základe sadzby diskontu sú kótované pokladničné poukážky napríklad v USA a vo Veľkej Británii. Pri výpočte sadziieb diskontu pokladničných poukážok v USA a VB je rozdiel v používaných štandardoch. V USA sa používa štandard ACT/360 a vo VB štandard ACT/365 alebo 366 v prípade prestupného roka.

Na Slovensku sa používa kotácia pokladničných poukážok (PP) na základe miery výnosu a štandard pri výpočte výšky výnosu pokladničných poukážok ACT/360.

Ak sú pokladničné poukážky kótované na základe sadzby diskontu, diskont a nákupnú cenu (emisnú na primárnom trhu alebo predajnú cenu na sekundárnom trhu) za predpokladu štandardu ACT/360 (ako napr. v USA) vypočítame podľa nasledujúcich vzorcov:

Pre danú sadzbu diskontu d je diskont daný vzorcom:

$$\text{Diskont} = NH \cdot d \cdot (m_{sm} / 360) \quad (4)$$

$$\text{cena } (P) = NH - \text{diskont} = NH \cdot (1 - d \cdot m_{sm} / 360) \quad (5)$$

Investora prirodzene okrem absolútnej výšky výnosu formou diskontu zaujíma aj stupeň zhodnotenia jeho investície, čiže vzťah medzi diskontom a cenou, za ktorú pokladničné poukážky kúpil, t. j. miera výnosu podľa vzorca (3), ktorý môžeme upraviť takto:

$$r = \frac{\text{diskont}}{P} \cdot \frac{360}{m_{sm}} = \frac{d}{1 - d \cdot (m_{sm} / 360)} \quad (6)$$

Z porovnania sadzby diskontu (d) a miery výnosu (r) podľa vzorcov (2) a (3), je zrejmé, že miera výnosu z pokladničných poukážok (r) je väčšia ako sadzba diskontu (d), t. j. $r > d$. Je to pochopiteľné, pretože v prípade miery výnosu (r) diskont sa vzťahuje k cene, nie k menovitej hodnote.

Vráťme sa k východiskovej kategórii – miere investičného výnosu – ekvivalentu miery kupónového výnosu, ktorý navyše na výpočet výnosu používa štandard ACT/365:

$$IR = \frac{365 \cdot d}{360 - (d \cdot m_{sm})}$$

Vo vzorci 1 je d – sadzbou diskontu PP, ktoré na výpočet diskontu (D) používa štandard ACT/360. Výsledkom vzťahu je výška miery výnosu PP, ktoré by boli kótované na základe štandardu ACT/365.

K tomuto vzťahu sa dostaneme, ak do vzorca (3) pre výpočet miery výnosu (r), za predpokladu použitia štandardu ACT/365 (alebo 366 v prestupnom roku) dosadíme za $D = NH \cdot d \cdot (m_{sm} / 360)$

a za $P = NH \cdot (1 - d \cdot m_{sm} / 360)$

Potom: $IR = \frac{NH \cdot d \cdot \frac{m_{sm}}{360}}{NH \cdot (1 - d \cdot \frac{m_{sm}}{360})} \cdot \frac{365}{m_{sm}}$ a po úprave:

$$IR = \frac{365 \cdot d}{360 \cdot (1 - d \cdot \frac{m_{sm}}{360})} = \frac{365 \cdot d}{360 - (d \cdot m_{sm})}$$

To znamená, že miera investičného výnosu (IR) sa rovná miere výnosu (r) pri použití štandardu ACT/365.

V prípade, že sú pokladničné poukážky kótované na základe miery výnosu (r), nákupnú cenu (na primárnom trhu i na sekundárnom trhu) možno vypočítať podľa všeobecne známeho vzorca pre dlhové cenné papiere s nulovým kupónom:

$$P = \frac{NH}{(1 + r \cdot m_{sm} / 360)} \quad (7)$$

Keďže na Slovensku sú pokladničné poukážky kótované na základe miery výnosu, nákupná cena sa na našom trhu pokladničných poukážok počíta podľa vzťahu:

$$\text{nákupná cena} = \frac{NH \cdot 360}{(DTM \cdot US) + 360} \quad (8)$$



kde DTM je doba splatnosti,
 NH menovitá (nominálna) hodnota,
 US miera výnosu požadovaná kupujúcim.

Ak vzorec (8) prepíšeme do symbolov, ktoré sme už použili, na prvý pohľad uvidíme, že ak čitateľ i menovateľ vydáme 360, dostaneme sa k vzťahu (7).

$$P = \frac{NH \cdot 360 / 360}{(m_{sm} \cdot r) + 360 / 360} \rightarrow \frac{NH}{(1 + r \cdot m_{sm} / 360)}$$

Ak by sme chceli zistiť, aká sadzba diskontu zodpovedá známej miere výnosu PP emitovaných s rovnakou menovitou hodnotou, dobou životnosti a použitým štandardom, vzťah pre jej výpočet si môžeme odvodiť z druhej časti vzorca (6):

$$r = \frac{d}{1 - d \cdot (m_{sm} / 360)} \rightarrow d = \frac{r}{1 + r \cdot (m_{sm} / 360)}$$

Mieru výnosu za predpokladu použitia štandardu ACT/365, čiže IR možno odvodiť podobne ako v prípade kotácie PP na základe sadzby diskontu (d) aj v prípade kotácie PP na základe miery výnosu (r). Východisko bude rovnaké, t. j.:

$$r = \frac{D}{P} \cdot \frac{365}{m_{sm}}, \text{ ale za diskont dosadíme vzťah } D = NH - P \text{ a za cenu } P = \frac{NH}{(1 + r \cdot m_{sm} / 360)}$$

Pre zjednodušenie postupu budeme

$$\text{predpokladať, že } 1 + r \cdot \left(\frac{m_{sm}}{360}\right) = x, \text{ t. j.: } P = \frac{NH}{x}$$

$$\begin{aligned} IR &= \frac{NH - \frac{NH}{x}}{\frac{NH}{x}} \cdot \frac{365}{m_{sm}} = \frac{NH \cdot x - NH}{x} \cdot \frac{365}{m_{sm}} = \\ &= \frac{x \cdot NH \cdot (x - 1)}{x \cdot NH} \cdot \frac{365}{m_{sm}} = (x - 1) \cdot \frac{365}{m_{sm}} = \\ &= (1 + r \cdot \frac{m_{sm}}{360} - 1) \cdot \frac{365}{m_{sm}} = \frac{r \cdot m_{sm}}{360} \cdot \frac{365}{m_{sm}} = \frac{r \cdot 365}{360} \end{aligned}$$

Príklad:
 Predpokladajme pokladničné poukážky emitované s NH 1 mil. Sk, na 364 dní za 3,90 % - nú mieru výnosu. Zaujímá nás:

- a) nákupná cena,
- b) výška diskontu,
- c) zodpovedajúca sadzba diskontu a
- d) miera investičného výnosu

a) $P = \frac{1000000}{(1 + 0,039 \cdot 364 / 360)} = 962\,062,66$ Sk alebo

$$P = \frac{1000000 \cdot 360}{(364 \cdot 0,039) + 360} = 962\,062,66$$
 Sk

b) $Diskont = NH - P = 1\,000\,000 - 962\,062,66 = 37\,937,34$ Sk alebo

$$Diskont = P \cdot r \cdot (m_{sm} / 360) = 962\,062,66 \cdot 0,039 \cdot (364 / 360) = 37\,937,34$$
 Sk

c) $d = \frac{37937,34}{1000000} \cdot \frac{360}{364} = 0,03752$, t. j. 3,752 % alebo

$$d = \frac{0,039}{1 + 0,039 \cdot (364 / 360)} = 0,03752$$
, t. j. 3,752 %

d) $IR = \frac{365 \cdot 0,03752}{360 - (0,03752 \cdot 364)} = 0,03954$, t. j. 3,954 %

(ak vychádzame so sadzby diskontu)

e) $IR = \frac{0,039 \cdot 365}{360} = 0,03954$, t. j. 3,954 %

(ak vychádzame z miery výnosu).

POROVNANIE VÝNOSOV POKLADNIČNÝCH POUKÁŽOK

Rozvinutý trh pokladničných poukážok s vysokým stupňom likvidity a nízkym rizikom robí z tohto cenného papiera pre investora zaujímavú investíciu. Investori dnes môžu investovať do pokladničných poukážok na rôznych trhoch, kde sú však aj rôzne podmienky, za ktorých sa tento druh cenného papiera emituje. Porovnanie výnosov investícií do pokladničných poukážok kótovaných za rôznych podmienok – na základe sadzby diskontu alebo miery výnosu, použitím štandardu ACT/360 alebo ACT/365 (366 v prípade prestupného roka) poskytuje tabuľka.

Tab.1 Porovnanie výnosov do pokladničných poukážok

		Známe zadané hodnoty			
		dACT/360	dACT/365	rACT/360	rACT/365
Vypočítame	dACT/360		$\frac{d \cdot 360}{365}$	$\frac{r}{1 + r \cdot \frac{m_{sm}}{360}}$	$\frac{360 \cdot r}{365 + (1 + r)}$
	dACT/365	$\frac{d \cdot 365}{360}$		$\frac{365 \cdot r}{360 + (r \cdot m_{sm})}$	$\frac{r}{1 + r \cdot \frac{m_{sm}}{365}}$
	rACT/360	$\frac{d}{1 - d \cdot \frac{m_{sm}}{360}}$	$\frac{360 \cdot d}{365 - (d \cdot m_{sm})}$		$\frac{r \cdot 360}{365}$
	rACT/365	$\frac{365 \cdot d}{360 - (d \cdot m_{sm})}$	$\frac{d}{1 - d \cdot \frac{m_{sm}}{365}}$	$\frac{r \cdot 365}{360}$	

Literatúra:

1. Blake, D. Analýza finančných trhov. Praha: Grada Publishing 1995.
2. Fabozzi, T.: Bond markets. Analyses and Strategies. USA: Premitice Hall 1996.
3. Hrvoľová, B.: Analýza finančných trhov. Bratislava: Sprint 2006.
4. Jílek, J.: Moderní finanční produkty – REPO obchody. Praha: Grada Publishing 1999.
5. Rose, P. S.: Penežní a kapitálové trhy. Praha: Victoria Publishing 1994.
6. <http://www.nbs.sk/>
7. <http://www.ny.frb.org/aboutthefed/fedpoint/fed28.html>



Vecné aspekty vývoja deficitu obchodnej bilancie SR v rokoch 2004 – 2006

Ing. Ján Haluška, PhD., Ing. Miroslav Klúčik
INFOSTAT – Inštitút informatiky a štatistiky

Deficit obchodnej bilancie je jedným zo sprievodných javov vývoja slovenskej ekonomiky, a to takmer v celej doterajšej histórii Slovenskej republiky. Hlavné príčiny dlhodobu pretrvávajúcej nerovnováhy v obchode s tovarmi treba hľadať v teritoriálnej a komoditnej štruktúre zahraničného obchodu SR. V tomto príspevku sú uvedené aspekty vývoja deficitu obchodnej bilancie, avšak za podstatne kratšie časové obdobie. Analýza sa týka iba rokov 2004 – 2006, teda obdobia prvých troch rokov členstva Slovenskej republiky v Európskej únii. Rozbor vychádza z oficiálnych údajov Štatistického úradu SR (ŠÚ SR) o vývoji vývozu a dovozu tovarov v bežných cenách [1]. Kým údaje za roky 2004 a 2005 sú definitívne, údaje za rok 2006 sú predbežné.

OTVORENOSŤ SLOVENSKEJ EKONOMIKY

Z medzinárodných porovnaní vyplýva, že relatívne malú ekonomiku spravdla veľmi významne determinuje externé prostredie. Platí to aj v prípade slovenskej ekonomiky. Miera jej otvorenosti meraná podielom súčtu dovozu a vývozu tovarov a služieb na hrubom domácom produkte (HDP) v bežných cenách bola veľmi vysoká už pri vstupe SR do EÚ. V roku 2004 totiž predstavovala 150 %, v roku 2005 sa zvýšila na 160 %, ale v roku 2006 stúpala ešte výraznejšie – podľa predbežných údajov na 176 %. V dôsledku toho malo Slovensko v roku 2006 druhú najvyššiu mieru otvorenosti ekonomiky – prvé bolo Luxembursko (tab. 1).

Miera otvorenosti ekonomiky je daná jej exportnou výkonnosťou a jej dovoznou náročnosťou. V prípade slovenskej ekonomiky vývoj oboch ukazovateľov poukazuje na veľmi dynamicky rastúci podiel celkového vývozu, ako aj celkového dovozu na HDP v bežných cenách. V roku 2006 dosiahla exportná výkonnosť slovenskej ekonomiky zhruba 85 % HDP a jej dovozná náročnosť 90 % HDP v bežných cenách, pričom oproti roku 2004 boli obidva ukazovatele vyššie približne o desať percentuálnych bodov. K rastu otvorenosti slovenskej ekonomiky v rokoch 2004 – 2006 prispieval teda relatívne väčšou mierou dovoz tovarov a služieb ako ich vývoz.

Rastúci význam zahraničného obchodu v slovenskej ekonomike je zrejмый aj z nárastu hodnoty celkového obratu obchodu s tovarmi a službami. Kým v roku 2004 dosiahol celkový obrat zahraničného obchodu približne 2 100 mld. Sk, v roku 2006 to bolo už takmer 2 900 mld. Sk, čo je oproti roku 2004 nárast skoro o 40 %. Vzhľadom na to, že prírastok HDP v bežných cenách tvoril za rovnaké obdobie 20 %, teda o polovicu menej, bol nárast miery otvorenosti slovenskej

ekonomiky v roku 2006 oproti roku 2004 dôsledkom rýchlejšieho rastu obratu zahraničného obchodu oproti rastu nominálneho HDP [2]. Všetky uvedené fakty poukazujú na význam obchodu SR so zahraničím, ale súčasne naznačujú väzby, ktoré sú určujúce pre pozíciu Slovenska na trhu v globálnom hospodárskom priestore.

Tab. 1 Krajiny EÚ-27 – miera otvorenosti ekonomiky v roku 2006

1.	Luxembursko	327 %
2.	Slovensko	176 %
3.	Belgicko	173 %
4.	Malta	170 %
5.	Estónsko	169 %
6.	Maďarsko	154 %
7.	Írsko	148 %
8.	Česko	148 %

20.	Poľsko	82 %

25.	Taliansko	56 %
26.	Francúzsko	55 %
27.	Grécko	51 %

Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

VÝSLEDKY OBCHODNEJ BILANCIE V ROKOCH 2004 – 2006

Charakteristickou črtou vývoja slovenskej ekonomiky v rokoch 2004 – 2006 bol sklon k prehĺbovaniu deficitu obchodnej bilancie. Narastala tak jeho absolútna, ako aj relatívna veľkosť, a to z takmer 50 mld. Sk (3,7 % z HDP v bežných cenách) v roku 2004 na 74 mld. Sk (5,0 % z HDP) v roku 2005 a následne až na vyše 90 mld. Sk (5,7 % z HDP) v roku 2006. Príčiny daného vývoja môže poodhaliť skúmanie teritoriálnej a komoditnej štruktúry deficitu obchodnej bilancie



v jednotlivých rokoch. Takýto analytický pohľad môže zároveň prispieť k pochopeniu aktuálnych trendov vývoja v zahraničnom obchode SR od začiatku roku 2007.

TERITORIÁLNA ŠTRUKTÚRA DEFICITU OBCHODNEJ BILANCIE

V roku 2004 skončila obchodná bilancia s deficitom približne 50 mld. Sk. Z tab. 2 vyplýva, že tento výsledok ide výlučne na vrub obchodnej bilancie s Ruskom a krajinami Ázie, ktorá spolu tvorila deficit vyše 150 mld. Sk. Na druhej strane, v obchode s krajinami EÚ-25 bol v roku 2004 dosiahnutý prebytok 66 mld. Sk, pričom prebytok vyše 37 mld. Sk bol zaznamenaný aj v obchode s ostatnými teritóriami¹.

Nárast deficitu obchodnej bilancie v rokoch 2005 a 2006 ide tiež na vrub obchodnej výmeny s Ruskom a krajinami Ázie. Obchodný deficit s Ruskom totiž vzrástol z necelých 80 mld. Sk v roku 2004 na takmer 100 mld. Sk v roku 2005 a v roku 2006 dokonca na viac ako 130 mld. Sk. Ešte výraznejšie sa prehĺbil obchodný deficit s krajinami Ázie, pretože z necelých 80 mld. Sk v roku 2004 stúpol takmer na 150 mld. Sk v roku 2006. Zatiaľ čo zvyšujúci sa obchodný deficit s Ruskom možno vysvetliť najmä rastom cien ropy a zemného plynu na svetových trhoch, príčinou rastúceho obchodného deficitu s krajinami Ázie bol najmä obchod s priemyselnou výrobou a obchod so strojmi a dopravnými prostriedkami.

Prehĺbenie obchodných deficitov s Ruskom a Áziou v rokoch 2005 a 2006 bolo sprevádzané

zvyšovaním obchodného prebytku s krajinami EÚ-25. Kým v roku 2005 stúpol tento prebytok medziročne o 20 mld. Sk a dosiahol 86 mld. Sk, v roku 2006 bol medziročne vyšší o vyše 60 mld. Sk a predstavoval takmer 150 mld. Sk. Prebytok obchodnej bilancie bol v rokoch 2005 a 2006 dosiahnutý aj v obchode s ostatnými krajinami, jeho veľkosť sa však oproti roku 2004 výraznejšie nezmenila. Z uvedeného vyplýva nasledovný čiastkový záver: prehĺbovanie celkového deficitu obchodnej bilancie v rokoch 2005 a 2006 bolo spôsobené tým, že štrukturálny prebytok obchodnej bilancie s krajinami EÚ-25 narastal pomalšie, ako sa zvyšovali štrukturálne deficity obchodu s Ruskom a krajinami Ázie.

Výsledky celkovej a teritoriálne členenej obchodnej bilancie, tak ako sú uvedené v tab. 2, boli v jednotlivých rokoch dôsledkom realizovaného vývozu a dovozu tovarov v bežných cenách. Celková aj teritoriálne členená nominálna hodnota týchto agregátov v rokoch 2004 – 2006 je uvedená spolu s ich medziročnými relatívnymi zmenami v tab. 3.

Z údajov v tab. 3 vyplýva, že celkový vývoz aj dovoz tovarov zaznamenali vo všetkých troch rokoch vysoké (dvojciferné) medziročné prírastky. Pozoruhodný je však najmä ich prírastok v roku 2006 o vyše 25 %, pretože v porovnaní s ich priemerným prírastkom v rokoch 2004 a 2005 predstavuje takmer dvojnásobok. K spomínanému prehĺbovaniu vonkajšej nerovnováhy (teda celkového deficitu obchodnej bilancie) dochádzalo v dôsledku zaostávania rastu vývozu tovarov za rastom dovozu tovarov. Najväčší rozdiel v dynamike ich rastu existoval v roku 2004 a predstavoval takmer 3 percentuálne body. V roku 2005 sa tento rozdiel zmenšil na 2 percentuálne body, ale v roku 2006 bol nulový, keďže vývoz a dovoz dosiahli podľa predbežných údajov rovnaký medziročný prírastok. Vývoz tovarov sa zvyšoval v rokoch 2004 – 2006 priemerne o 16,0 % ročne, kým ich dovoz rástol v tom istom období v priemere o 17,6 % ročne.

Rozhodujúci vplyv na výrazné zrýchlenie dynamiky rastu celkového vývozu aj dovozu tovarov v roku 2006 mal nárast obchodnej výmeny s krajinami EÚ-25. Dovoz tovarov z EÚ-25 bol to-

Tab. 2 Štruktúra obchodnej bilancie SR podľa teritórií

Krajina	2004	2005	2006
	mld. Sk	mld. Sk	mld. Sk
EÚ-25	+66,1	+86,3	+148,3
Rusko	-77,3	-98,9	-130,6
Ázia	-76,2	-94,2	-149,3
Ostatné	+37,8	+32,8	+38,5
Spolu	-49,6	-74,0	-93,1

Poznámka: - deficit, + prebytok.

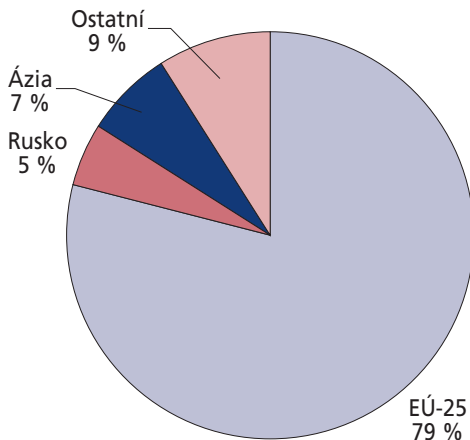
Tab. 3 Štruktúra dovozu a vývozu SR podľa teritórií

Krajina		2004		2005		2006	
		mld. Sk	%	mld. Sk	%	mld. Sk	%
EÚ-25	Dovoz	692,5	13,8	758,3	9,5	907,9	19,7
	Vývoz	758,6	12,9	844,6	11,3	1056,2	25,0
Rusko	Dovoz	88,1	-1,4	114,3	29,7	151,0	32,1
	Vývoz	10,8	10,8	15,4	42,3	20,4	32,2
Ázia	Dovoz	100,2	43,1	126,5	26,3	191,6	51,5
	Vývoz	24,0	4,2	32,3	34,6	42,3	31,0
Ostatné	Dovoz	59,7	15,0	65,0	8,9	83,0	27,7
	Vývoz	97,5	7,4	97,8	0,3	121,5	24,2
Spolu	Dovoz	940,5	14,7	1064,1	13,1	1333,5	25,3
	Vývoz	890,9	12,0	990,1	11,1	1240,4	25,3

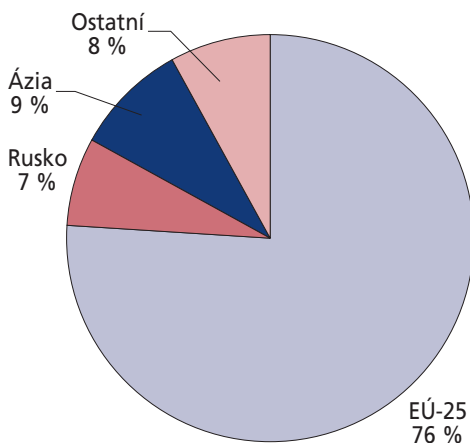
¹ Rozhodujúcu časť obchodného prebytku s ostatnými teritóriami vytvoril v roku 2004 prebytok obchodu s USA, ktorý predstavoval vyše 27 mld. Sk.



Graf. 1 Podiel teritórií na obrate zahraničného obchodu s tovarmi v roku 2004



Graf 2 Podiel teritórií na obrate zahraničného obchodu s tovarmi v roku 2006



tiž oproti roku 2005 vyšší takmer o pätinu, vývoz tovarov do EÚ-25 vzrástol o štvrtinu. Nezanedbateľný vplyv však mali aj medziročne prírastky vývozu a dovozu tovarov realizované s Ruskom a krajinami Ázie, ktoré sú relatívne dokonca výrazne vyššie ako prírastky vývozu a dovozu tovarov s krajinami EÚ-25. Vývozy a dovozy tovarov v nominálnom vyjadrení dosiahnuté osobitne s Ruskom a Áziou tým stúpili v roku 2006 oproti roku 2004 takmer na dvojnásobok. Hodnota obchodnej výmeny tovarov s ostatnými krajinami sa v rovnakom období zvýšila približne o tretinu, a to tak z hľadiska vývozu, ako aj z hľadiska dovozu.

Relatívnu veľkosť podielov jednotlivých teritórií na celkovom obrate zahraničného obchodu s tovarmi v rokoch 2004 a 2006 zobrazuje graf 1. Z grafu 1 je zrejmé, že najväčším obchodným partnerom SR v roku 2004 boli krajiny EÚ-25, ktoré sa na celkovom obrate zahraničného obchodu podieľali približne 79 %. Krajiny EÚ-25 boli v roku 2004 najdôležitejším obchodným partnerom SR. Podiel Ruska, resp. krajín Ázie predstavoval 5 %, resp. 7 %, zvyšných približne 9 % tvoril podiel ostatných krajín. Z grafu zároveň vyplýva, že veľkosť týchto podielov sa v rokoch 2004 a 2006 líšila len minimálne² – na úkor mierneho poklesu podielu krajín EÚ-25 došlo k miernemu zvýšeniu podielu Ruska, resp. krajín Ázie. Skutočnosť, že paradoxne práve obchod s Ruskom a krajinami Ázie, teda s teritóriami s veľmi malým podielom na zahraničnom obchodnom obrate, bol v rokoch 2004 – 2006 hlavnou príčinou výrazných deficitov obchodnej bilancie, súvisí s veľmi nevyváženou štruktúrou obratu s týmito teritóriami, v ktorej jednoznačne dominuje dovoz (tab. 3).

KOMODITNÁ ŠTRUKTÚRA DEFICITU OBCHODNEJ BILANCIE

Analýza komoditnej štruktúry deficitu obchodnej bilancie je založená na údajoch klasifikácie tovaru podľa skupín nomenklatury SITC. Na účely analýzy boli skupiny SITC, ktorých je desať, agregované do štyroch väčších skupín nasledovne: potraviny (SITC 0+1), suroviny (SITC 2+3+4), priemyselná výroba (SITC 5+6+8+9), stroje a dopravné prostriedky (SITC 7).

Komoditnú štruktúru deficitu obchodnej bilancie v rokoch 2004 – 2006 vyjadrujú údaje v tab. 4. Z týchto údajov vyplýva, že v roku 2004 bola hlavnou príčinou vonkajšej nerovnováhy bilancia obchodu so surovinami. V skupine, ktorá zahŕňa nerastné palivá, surové materiály a oleje a tuky, vznikol v roku 2004 deficit vyše 70 mld. Sk. Okrem toho, deficit vyše 15 mld. Sk vznikol v obchode s potravinami. Vzhľadom na to, že obchodná bilancia so strojmi a dopravnými prostriedkami skončila naopak s prebytkom vyše 37 mld. Sk a obchod s priemyselnou výrobou dosiahol zhruba vyrovnanú obchodnú bilanciu, vykázala obchodná bilancia celkovo už spomínaný deficit približne 50 mld. Sk.

V ďalších dvoch rokoch sa komoditná štruktúra celkového deficitu obchodnej bilancie čiastočne zmenila, pretože deficitným bol aj obchod s priemyselnou výrobou. Tento deficit sa navyše

Tab. 4 Štruktúra obchodnej bilancie SR podľa komodít

Komodity	2004	2005	2006
	mld. Sk	mld. Sk	mld. Sk
Potraviny	-15,6	-19,3	-17,3
Suroviny	-70,4	-80,9	-123,9
Priemyselná výroba	-1,0	-10,1	-43,0
Stroje a dopravné prostriedky	+37,4	+36,3	+91,1
Spolu	-49,6	-74,0	-93,1

2 Z podrobnejších údajov o štruktúre vývozu a dovozu, ktorý sa realizoval s EÚ-25, však vyplýva, že v roku 2006 došlo k čiastočným zmenám, pričom v obidvoch prípadoch ide o mierny nárast podielov „nových“ na úkor poklesu podielov „starých“ krajín EÚ-25. Tieto posuny podielov možno prisúdiť najmä zvyšujúcej sa obchodnej výmene SR s krajinami V4.



Tab. 5 Štruktúra dovozu a vývozu SR podľa komodít

Krajina		2004		2005		2006	
		mld. Sk	%	mld. Sk	%	mld. Sk	%
Potraviny	Dovoz	45,2	24,8	61,8	36,6	65,3	5,7
	Vývoz	29,6	29,9	42,5	43,0	48,0	13,3
Suroviny	Dovoz	155,5	20,8	179,7	15,5	235,2	30,9
	Vývoz	85,1	36,7	98,8	16,1	111,3	12,6
Priemyselné tovary	Dovoz	371,7	15,7	419,9	13,0	521,0	24,1
	Vývoz	370,7	10,5	409,8	10,6	478,0	16,6
Stroje a dopravné prostriedky	Dovoz	368,1	10,5	402,7	9,4	512,0	27,1
	Vývoz	405,5	8,3	439,0	8,3	603,1	37,4
Spolu	Dovoz	940,5	14,7	1064,1	13,1	1333,5	25,3
	Vývoz	890,9	12,0	990,1	11,1	1240,4	25,3

prehlboval a v roku 2006 vzrástol na vyše 40 mld. Sk. Ešte výraznejšie sa však prehĺbil deficit v obchode so surovinami, keďže v roku 2006 prekročil 120 mld. Sk, čo je oproti roku 2004 viac o vyše 50 mld. Sk. Deficit obchodu s potravinami mal síce v rokoch 2005 a 2006 tiež sklon prehľbovať sa, avšak oproti roku 2004 sa zvýšil veľmi mierne. Napriek tomu dosiahol štrukturálny deficit obchodu v týchto troch skupinách v roku 2006 vyše 180 mld. Sk, čo je v porovnaní s rokom 2004 viac ako dvojnásobok. Na druhej strane, štrukturálny prebytok obchodu so strojmi a dopravnými prostriedkami stúpol v roku 2006 oproti rokom 2004, resp. 2005 tiež na viac ako dvojnásobok. Keďže tento štrukturálny prebytok dosiahol vyše 90 mld. Sk, bol celkový deficit obchodnej bilancie v roku 2006 približne o polovicu menší ako štrukturálny deficit obchodu v zostávajúcich troch analyzovaných skupinách.

Údaje v tab. 5 vyjadrujú vývojové tendencie komoditne rozčleneného vývozu a dovozu tovarov v rokoch 2004 – 2006. Z nich vyplýva, že kým spomínané výrazné zrýchlenie rastu vývozu tovarov v roku 2006 súviselo predovšetkým so zrýchlením rastu vývozu strojov a dopravných prostriedkov, výrazné zrýchlenie rastu dovozu tovarov bolo spôsobené zrýchlením rastu dovozu všetkých komodít s výnimkou dovozu potravín. Na základe

de údajov v tab. 5 možno okrem toho konštatovať, že spomínané prehĺbenie štrukturálneho deficitu v obchode so surovinami v roku 2006 ide primárne na vrub enormného rastu dovozu surovín (pri spomalení dynamiky rastu ich vývozu), v ktorom sa – skôr ako vyššia spotreba – odzrkadlil vplyv vysokých cien ropy a zemného plynu na svetových trhoch. Na druhej strane, zvýšenie štrukturálneho prebytku v obchode so strojmi a dopravnými prostriedkami bolo v roku 2006 primárne spôsobené značným prírastkom vývozu strojov a dopravných prostriedkov, ktorý súvisel s novými výrobnými kapacitami najmä v automobilovom priemysle.

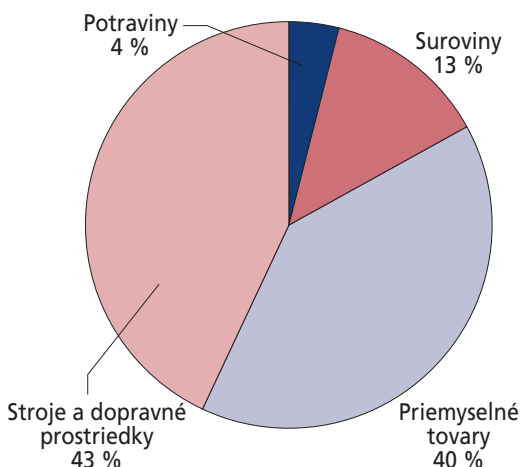
Komoditná štruktúra obratu zahraničného obchodu sa tiež v rokoch 2004 – 2006 vyznačovala vysokou mierou stability, dokonca ešte vyššou ako jeho teritoriálna štruktúra. Z grafu 3 vyplýva, že v roku 2004 sa na obrate zahraničného obchodu relatívne najviac podieľali stroje a dopravné prostriedky (s podielom 43 %) a produkty priemyselnej výroby (s podielom 40 %). Obchod so surovinami, ktorý bol rozhodujúcim zdrojom deficitu, mal výrazne nižší podiel (13 %), ale najnižší podiel mali potraviny (približne 4 %).

Podiel jednotlivých komodít sa počas rokov 2004 – 2006 významne nemenil.

Vývoj obchodnej bilancie z hľadiska teritoriálno-komoditného členenia vyjadrujú údaje v tab. 6. Na ich základe možno formulovať nasledujúce konštatovania:

- štrukturálny deficit v obchode s potravinami sa každoročne vytváral v obchode so všetkými analyzovanými teritóriami okrem Ruska, ale rozhodujúca časť tohto deficitu vznikala v obchode s krajinami EÚ-25;
- štrukturálny deficit v obchode so surovinami vznikal predovšetkým v obchode s Ruskom, ale každoročne k nemu čiastočne prispieval aj obchod s Áziou a ostatnými teritóriami. Na druhej strane, obchod so surovinami s krajinami EÚ-25, tým že bol každý rok prebytkový, veľkosť štrukturálneho deficitu v tomto obchode znižoval;
- štrukturálny deficit v obchode s priemyselnou výrobou vznikal výlučne v obchode s Áziou; vo vzťahu k ostatným trom teritóriám bol výsled-

Graf 3 Podiel komodít na obrate zahraničného obchodu v rokoch 2004 – 2006





Tab. 6 Vývoj teritoriálnej a komoditnej štruktúry obchodnej bilancie SR v rokoch 2004 – 2006 (v mld. Sk)

Rok / Krajina	Potraviny	Suroviny	Priemyselná výroba	Stroje a dopravné prostriedky	Spolu	
2004	EÚ	-11,3	+30,4	+14,1	+32,9	-49,6
	Rusko	+0,4	-80,1	+1,6	+0,8	
	Ázia	-2,5	-9,5	-24,7	-39,5	
	Ostatné	-2,2	-11,2	+8,0	+43,2	
2004	EÚ	-15,3	+41,4	+5,0	+55,2	-74,0
	Rusko	+0,4	-104,9	+2,0	+3,6	
	Ázia	-1,8	-7,5	-30,8	-54,1	
	Ostatné	-2,6	-9,9	+13,7	+31,6	
2004	EÚ	-12,5	+32,4	+13,1	+115,3	-93,1
	Rusko	+0,4	-140,3	+1,5	+7,8	
	Ázia	-1,4	-5,5	-64,8	-77,6	
	Ostatné	-3,8	-10,5	+7,2	+45,6	

kom obchodu s priemyselnou výrobou každoročne prebytok, ktorý veľkosť štrukturálneho deficitu v tomto obchode znižoval;

- štrukturálny prebytok v obchode so strojmi a dopravnými prostriedkami sa vytváral v obchode so všetkými analyzovanými teritóriami okrem obchodu s Áziou. Kým v roku 2004 vznikla väčšia časť tohto prebytku ešte v obchode s ostatnými krajinami, najmä v roku 2006 už jeho rozhodujúca časť vznikla v obchode s krajinami EÚ-25. Vo vzťahu k Ázii bol výsledkom obchodu so strojmi a dopravnými prostriedkami – podobne ako v obchode s priemyselnou výrobou – každoročne deficit, ktorý veľkosť štrukturálneho prebytku v tomto obchode znižoval.

Spoločnou a zaujímavou črtou výsledkov obchodu s priemyselnou výrobou a obchodu so strojmi a dopravnými prostriedkami je fakt, že jedine Ázia bola teritóriom, s ktorým sa v oboch prípadoch tvoril deficit. Navyše, obidva štrukturálne deficity sa z roka na rok prehľbovali. Na druhej strane je pozoruhodný veľmi dynamicky sa zvyšujúci štrukturálny prebytok v obchode so strojmi a dopravnými prostriedkami predovšetkým s krajinami EÚ-25. Ukazuje sa teda, že investície, ktoré prichádzali v rokoch 2004 – 2006 do slovenskej ekonomiky vo forme tovarov určených pre elektrotechnický a automobilový priemysel najmä z Ázie, smerovali vo forme vývozu finálnej produkcie týchto odvetví predovšetkým do krajín EÚ-25, ale aj do ostatných krajín.

DEFICIT OBCHODNEJ BILANCIE SA POSTUPNE ZNIŽUJE

Prehĺbením deficitu obchodnej bilancie na vyše 90 mld. Sk v roku 2006 nárast nerovnováhy medzi vývozom a dovozom tovarov kulminoval. Zá-

roveň je však potrebné dodať, že už výsledok obchodnej bilancie za december 2006 bol signálom začínajúceho sa obratu vývoja smerom k zmierňovaniu nerovnováhy medzi vývozom a dovozom. Jej decembrový deficit 13 mld. Sk bol medziročne o polovicu menší, predovšetkým zásluhou produkcie nových exportne orientovaných výrobných kapacít v automobilovom a elektrotechnickom priemysle.

Ešte výraznejšie zmiernenie nerovnováhy medzi vývozom a dovozom tovarov vyplýva z predbežných údajov za 1. polrok 2007. Deficit obchodnej bilancie za prvých šesť mesiacov tohto roka totiž dosiahol 14 mld. Sk, čo predstavuje len tretinu jej deficitu za rovnaké obdobie minulého roka. Z hľadiska teritoriálnej štruktúry obchodnej výmeny je za tým jednak zvýšenie prebytku obchodnej bilancie s krajinami EÚ a s ostatnými krajinami, jednak výrazné zníženie deficitu obchodnej bilancie s Ruskom. Súčasne sa však prehĺbil deficit obchodnej bilancie s Áziou. Z hľadiska komoditnej štruktúry ide predovšetkým o vplyv zlepšenia bilancie obchodu so surovinami a so strojmi a dopravnými prostriedkami.

V prvom prípade to súvisí s výrazne nižšou nominálnou hodnotou dovozu surovín z Ruska, ktorá je dôsledkom zhodnocovania sa výmenného kurzu koruny v kombinácii s nižšími cenami ropy na svetových trhoch. V druhom prípade ide o vplyv vyššieho vývozu strojov a dopravných prostriedkov, ktorý odzrkadľuje produktivnosť nových exportných kapacít priemyslu. Vzhľadom na to, že exportné capacity priemyslu ešte nevyužívajú svoj potenciál naplno, možno očakávať, že výroba smerujúca predovšetkým do zahraničia bude aj v najbližšom období naďalej rásť, a tým prispievať k znižovaniu nerovnováhy medzi vývozom a dovozom tovarov.

Literatúra:

1. Zahraničný obchod Slovenskej republiky. Bratislava: ŠÚ SR. (Mesačné publikácie za roky 2004-2006).
2. Štatistická správa o základných vývojových tendenciách v hospodárstve SR v roku 2006. Bratislava: ŠÚ SR 2007.
3. www.statistics.sk



Zhodnotenie finančnej situácie vybraných bánk skupiny Intesa Sanpaolo v Srbsku, Chorvátsku a na Slovensku

Ing. Martin Kračinovský, doc. Ing. Eva Kafková, PhD.
Ekonomická univerzita v Bratislave
Podnikovohospodárska fakulta v Košiciach

Trhové prostredie a úspešný rozvoj ekonomiky v nových podmienkach si vyžadujú uplatňovanie nových metód v podnikovom riadení, zodpovedajúcich trhovým podmienkam, potrebám a požiadavkám. V tomto smere zohráva dôležitú úlohu finančno-ekonomická analýza, ktorá môže mať výrazný vplyv na účinnosť manažmentu banky. Ukazovatele, ktoré sa získajú realizáciou finančnej analýzy, patria ku kľúčovým charakteristikám postavenia podnikateľského subjektu na trhu. Dobrá alebo zlá finančná situácia banky nachádza v trhovom prostredí spravidla veľmi rýchlu reakciu investorov, akcionárov, podnikov, dohliadajúcej inštitúcie, ale aj iných subjektov, ktoré prichádzajú s bankou do styku.

Skupina Intesa Sanpaolo (IS) vznikla 1. januára 2007 fúziou dvoch vedúcich talianskych bankových skupín Banca Intesa a Sanpaolo IMI. Intesa Sanpaolo patrí medzi najväčšie bankové skupiny v eurozóne a v Taliansku jej patrí prvé miesto vo viacerých trhových segmentoch. Svoje služby ponúka približne dvadsiatim miliónom klientov vo vyše 7 100 pobočkách po celom svete. Trhová kapitalizácia IS dosiahla 74 mld. EUR (január 2007).

Súčasťou IS sú aj vybrané a analyzované banky z troch krajín Európy, zo Slovenska (Všeobecná úverová banka, a. s.), Srbska (Banca Intesa, a. d., Beograd) a Chorvátska (Privredna Banka Zagreb, d. d.). Tieto tri banky majú okrem majoritného akcionára spoločne aj to, že im patria druhé miesta v rebríčku najväčších bánk v príslušných krajinách, ako aj ocenenia domácich a zahraničných prestížnych ekonomických časopisov.

STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA EKONOMIKY A BANKOVÉHO SEKTORA PRÍSLUŠNÝCH KRAJÍN

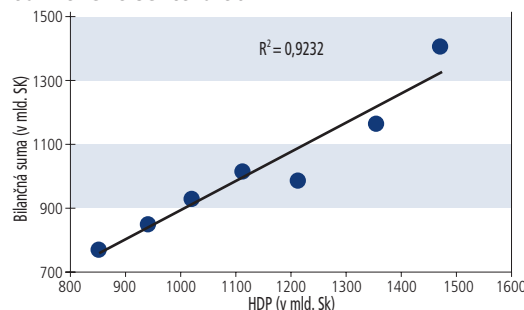
SLOVENSKO

Vývoj slovenskej ekonomiky v rokoch 2001 – 2005 priniesol viacero pozitívnych výsledkov. Rast hrubého domáceho produktu sa zdvojnásobil, miera inflácie klesla pod tri percentá a nezamestnanosť sa postupne znižovala. Z hľadiska medzinárodnej integrácie bol rok 2004 veľmi úspešný, pretože sa završila fáza prístupového procesu do Európskej únie a NATO a Slovenská republika sa stala ich právoplatným a plnohodnotným členom.

Vývoj v bankovom sektore bol tiež veľmi dyna-

mický. Bilančná suma vzrástla v roku 2005 o vyše 50 % na 1,4 bilióna Sk oproti roku 2001. Čistý zisk vyprodukovaný bankami dosiahol približne 14 mld. Sk (približne 362,7 mil. EUR). Podiel zahraničného kapitálu na základnom imaní bánk sa postupne zvyšoval, pričom v roku 2005 bolo v bankovom sektore až 90 % zahraničného kapitálu. K 31. 12. 2005 na Slovensku pôsobilo 23 bankových inštitúcií. Z hľadiska veľkosti aktív sa tri najväčšie banky podieľali na bilančnej sume sektora väčšou polovicou. Z grafu 1 je zrejmé, že vývoj bilančnej sumy v bankovom sektore korešponduje vo vysokej miere s vývojom hrubého domáceho produktu. Výsledky regresnej analýzy dokázali túto závislosť, pričom korelačný determinant (R^2) dosiahol hodnotu 0,923. Môžeme to interpretovať tak, že na vývoj bilančnej sumy v bankovom sektore vplyva v objeme 92,3 % vývoj HDP. Na bilančnú sumu pôsobili aj iné faktory, ako je vývoj HDP, pričom ich vplyv bol iba

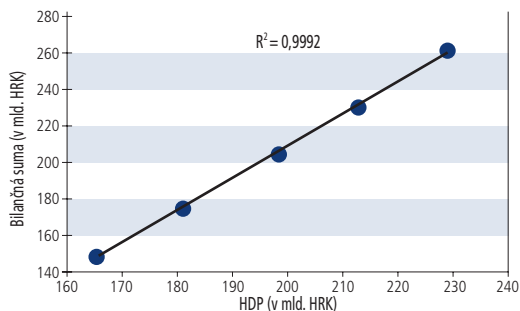
Graf 1 Závislosť bilančnej sumy slovenského bankového sektora od HDP



Zdroj: Štatistický úrad SR, Národná banka Slovenska a vlastné výpočty.



Graf 2 Závislosť bilančnej sumy chorvátskeho bankového sektora od HDP



Zdroj: Národná banka Chorvátska a vlastné výpočty.

7,7 %. O štatistickej významnosti modelu svedčí aj p -hodnota menšia ako 0,05.

CHORVÁTSKO

Éra Chorvátska ako samostatného štátu sa začala po rozpade Juhoslávie a táto skutočnosť to-mu juhoeurópskemu štátu rozhodne neuškodila. Napríklad v porovnaní so Srbskom alebo Bosnou a Hercegovinou dosahuje Chorvátsko lepšie výsledky takmer vo väčšine makroekonomických ukazovateľov. V januári 2007 sa Chorvátsko stalo právoplatným členom Európskej únie, je členom NATO a iných významných svetových inštitúcií. HDP Chorvátska rástol v období 2001 – 2005 v priemere o 5 %, miera nezamestnanosti postupne klesala až na necelých 18 % v roku 2005.

Bilančná suma bankového sektora medziročne vzrástla v roku 2005 o 13 % a oproti roku 2001 o vyše 75 %, pričom dosiahla hodnotu 261 mld. HRK. Čistý zisk bankového sektora vzrástol z 3 mld. HRK v roku 2004 na 3,37 mld. HRK (456,6 mil. EUR) v roku 2005. Rentabilita aktív v chorvátskom bankovom sektore dosahovala v priemere 1,7 %.

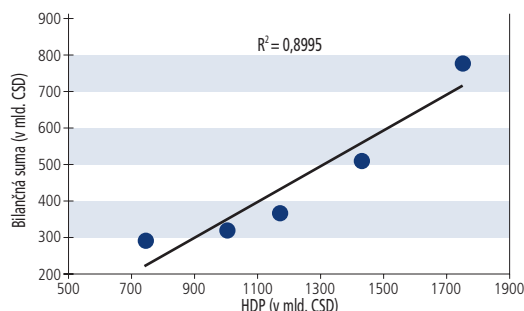
Medzi vývojom HDP a bilančnej sumy bankového sektora v Chorvátsku existuje veľmi tesná závislosť (graf 2). Hodnota determináčného koeficientu R^2 dosiahla 0,999, čo znamená, že vývoj bilančnej sumy chorvátskeho bankového sektora je na 99,9 % ovplyvnený vývojom hrubého domáceho produktu tejto krajiny.

SRBSKO

Ekonomické prostredie v Srbsku je síce silne turbulentné, ale zároveň aj veľmi dynamické, čím ho zaraďujeme k rozvíjajúcim sa trhom (tzv. emerging markets). Hrubý domáci produkt rástol v rokoch 2001 – 2005 v priemere o 6 %, inflácia sa znížila zo 40,7 na 17,7 %, problémom však stále zostáva trh práce vzhľadom na skutočnosť, že každý piaty Srb je nezamestnaný.

O dynamickom rozvoji v Srbsku svedčí aj situácia v bankovom sektore. Bilančná suma vzrástla z 291 mld. srbských dinárov (CSD) v roku 2001 na vyše 775 mld. CSD v roku 2005. Celkový výsledok hospodárenia bankového sektora sa po predchádzajúcich stratových rokoch vrátil do pásma kladných čísel (88 mil. EUR) v roku 2005. O perspektíve srbského bankovníctva svedčí aj sku-

Graf 3 Závislosť bilančnej sumy srbského bankového sektora od HDP



Zdroj: Národná banka Srbska a vlastné výpočty.

točnosť, že v roku 2001 bol podiel zahraničného kapitálu iba 7 %, zatiaľ čo v roku 2005 sa tento podiel zvýšil na 63 %.

Vzájomný vzťah medzi vývojom HDP a bilančnou sumou bankového sektora v Srbsku dokazujú výsledky regresnej analýzy. Na grafe 3 môžeme vidieť, že vývoj bilančnej hodnoty sektora vo veľkej miere korešponduje s vývojom HDP. Rozvoj bankového sektora v Srbsku je z 90 % ovplyvnený vývojom hrubého domáceho produktu krajiny a z 10 % inými faktormi.

FINANČNO-EKONOMICKÁ ANALÝZA VYBRANÝCH BANKOVÝCH SUBJEKTOV

Výsledky realizácie finančnej analýzy majú nesporne veľký význam nielen pre súčasné, ale aj pre budúce fungovanie banky. Štandardný postup uskutočňovania finančnej analýzy podľa Zalaia¹ zahŕňa výpočet ukazovateľov, porovnanie ukazovateľov s odvetvím, skúmanie vývoja podnikových ukazovateľov v čase a porovnávanie vzájomných vzťahov medzi pomerovými finančnými ukazovateľmi. Pri realizovaní finančnej analýzy sme našu pozornosť upriamili na štyri základné oblasti čiastkových analýz: bilanciu, kapitál, likviditu a na oblasť rentability a efektívnosti. Vývoj ukazovateľov z týchto oblastí sme analyzovali prevažne za roky 2001– 2005.

FINANČNO-EKONOMICKÁ ANALÝZA VŠEOBECNEJ ÚVEROVEJ BANKY, A. S.

• Analýza bilancie

S rozvojom aktivít banky rastie aj jej bilančná suma (súhrn všetkých aktív, resp. pasív). Permanentný pokles bilančnej sumy banky rozhodne nemá pozitívny vplyv na jej ďalší rozvoj v čase a na dôveru jej klientov. Naopak, každoročné zvyšovanie aktív a pasív banky môže indikovať úspešnosť prijímaných rozhodnutí manažmentu banky, zvýšenú dôveru klientov voči banke, jej rozvoj a zvyšovanie trhového podielu. Bilančná suma Všeobecnej úverovej banky, a. s., (ďalej len VÚB) sa počas sledovaného obdobia zvyšovala, jedinú výnimku predstavoval rok 2003, keď došlo k poklesu bilančnej sumy v bankovom sektore ako celku, čo negatívne ovplyvnilo aj úhrn aktív VÚB.

Podielom úverov na celkových aktívach banky môžeme definovať orientáciu bankových činností. Vysoký podiel úverov znamená preferenciu po-

¹ ZALAI, K. a kol.: Finančno-ekonomická analýza podniku. Bratislava: Sprint vŕra 2006, s. 50. ISBN 80-88848-89-0.



Tab. 1 Základné ukazovatele analýzy bilancie VÚB

Ukazovateľ	M. j.	2001	2002	2003	2004	2005
Bilančná suma	mld. EUR ¹⁾	4,20	4,75	4,67	5,51	5,89
Podiel úverov na celkových aktívach	%	37,23	46,60	54,62	62,77	50,56
Podiel vkladov klientov na celkových aktívach	%	76,95	71,73	74,99	75,38	71,51
Podiel cenných papierov na celkových aktívach	%	48,65	45,40	37,41	28,51	41,47

Zdroj: Výročné správy VÚB za roky 2001 – 2005 a vlastné výpočty.

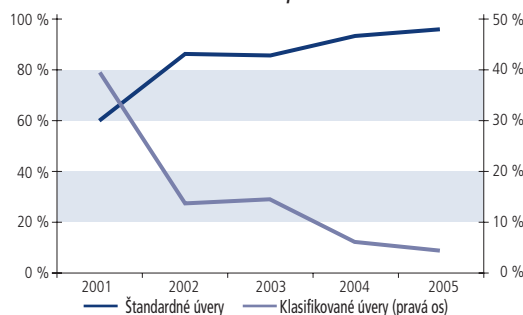
1) Prepočet priemerným ročným kurzom vypočítaným z mesačných priemerných kurzov podľa NBS.

skytovania úverov pred alternatívnym využitím bankových zdrojov. Odporúčaný interval hodnôt pre tento ukazovateľ je 50 – 80, pričom je len orientačný a v prípade odklonu skutočnosti od týchto hodnôt nie je možné s istotou tvrdiť, či je banka zlá alebo dobrá. Vo všeobecnosti však platí, že s nižším podielom úverov korešponduje vyšší podiel investícií do cenných papierov. Z vývoja hodnôt v tabuľke 1 je zrejme, že od roku 2002 mali prevažne úvery nad investičnými aktivitami banky.

Najobjemnejším, najvýznamnejším a relatívne lacným cudzím zdrojom banky sú úsporné a iné vklady klientov. So 71,51 % podielom vkladov na celkových aktívach banky v roku 2005 môžeme konštatovať, že banka má eminentný záujem o získavanie dočasne voľných peňažných prostriedkov občanov.

Z hľadiska úverovej aktivity banky je dôležitá kvalita poskytnutých úverov. Kvalita úverového portfólia sa okrem iného meria aj podielom klasifikovaných (neštandardných, pochybných, strastových) úverov na celkových poskytnutých úveroch. Z grafu 4 je zrejme, že VÚB sa vyznačuje kvalitným úverovým portfóliom vzhľadom na skutočnosť, že podiel klasifikovaných úverov sa v rokoch 2001 až 2005 znížil zo 40 % na necelých 4,5 %.²

Graf 4 Kvalita úverového portfólia



Zdroj: Výročné správy VÚB za roky 2001 – 2005 a vlastné výpočty.

• Analýza kapitálu

Kapitál banky je zložitou ekonomickou a účtovnou kategóriou, ktorá si vyžaduje adekvátnu mieru pozornosti. Podľa Koča³ sa kapitál banky rovná celkovej hodnote aktív po odpočítaní záväz-

kov a predstavuje podiel vlastníkov. Podľa Sviteka⁴ „bankový kapitál predstavujú fondy (pasíva v bilancii banky), ktorými prispeli akcionári a špecifickí veritelia. Ich vyjadrenie v reálnej hodnote udáva výšku strát, ktorú je banka schopná absorbovať bez ohrozenia schopnosti pokryť nároky ostatných veriteľov (vkladateľov a bežných bankových veriteľov)“. V slovenskej účtovnej praxi sa položka vlastného kapitálu (*Shareholder's Equity*) banky člení na základné imanie, kapitálové fondy (napr. emisné ážio), rezervné fondy (tvorba zákonného rezervného fondu), ostatné fondy tvorené zo zisku, výsledok hospodárenia z minulých rokov a výsledok hospodárenia z bežného obdobia. Bazilejská dohoda však neuznáva zisk bežného obdobia za položku vlastného kapitálu a direktíva Európskej únie ho umožňuje zahrnúť iba vtedy, ak bol overený audítorom vo výške očistenej o predpokladané dividendy.

Pri analýze kapitálu sme sledovali ukazovatele, hodnoty ktorých sú uvedené v tabuľke 2. Kapitálový multiplikátor (*Equity Multiplier*) vyjadruje, koľkokrát prevyšujú aktíva banky jej kapitál. Odporúča sa dosahovanie hodnôt menších ako 12 – 15. Kapitálový multiplikátor je jedným z dôležitých nástrojov na ovplyvňovanie rentability vlastného kapitálu banky. Je zrejme, že s rastom bilančnej sumy a poklesom, resp. stagnáciou kapitálu sa bude jeho hodnota zvyšovať. Kapitálový multiplikátor VÚB sa nachádzal v pásme odporúčaných hodnôt počas celého sledovaného obdobia. V roku 2005 došlo k nárastu kapitálového multiplikátora oproti roku 2004 na hodnotu 13,15. Znamená to, že jednej jednotke kapitálu prináleží viac ako 13 jednotiek bankových aktív, resp. aktíva banky sú 13-krát väčšie ako jej kapitál. Rast hodnoty kapitálového multiplikátora v roku 2005 oproti 2004 vyvolal miernejší rast kapitálu banky ako jej bilančnej sumy.

Podiel kapitálu na celkových aktívach by mal oscilovať okolo 8 %. Vyššie hodnoty tohto ukazovateľa pomáhajú banke rýchlejšie reagovať na vzniknuté nepriaznivé situácie a na insolventnosť. Príliš nízky podiel kapitálu môže viesť k podkapitalizovaniu banky a príliš vysoký zase k prekapitalizovaniu (príliš veľa nevyužitého kapitálu, kto-

Tab. 2 Vybrané ukazovatele analýzy kapitálu

Ukazovateľ	M. j.	2001	2002	2003	2004	2005
Kapitálový multiplikátor	koef.	11,50	12,74	11,55	12,85	13,15
Podiel kapitálu	%	8,69	7,85	8,66	7,78	7,60

Zdroj: Výročné správy VÚB za roky 2001 – 2005 a vlastné výpočty.

2 Ratingová agentúra Moody's v publikácii „Rating Methodology – Bank Financial Strength Ratings: Global Methodology“ z februára 2007 hodnotí podiel klasifikovaných úverov takto: rating „A“ (podiel problémových úverov na celkových menší ako 0,8 %), „B“ (0,8 – 2 %), „C“ (2 – 5 %), „D“ (5 – 12 %) a „E“ (nad 12 %).

3 KOCH, W. T.: Bank Management. 3. vydanie. Orlando: The Dryden Press 1995, s. 394. ISBN 00300-477-30.

4 SVITEK, M.: Kapitálové vybavenie komerčných bank. Bratislava: EUROUNION 2006, s. 10. ISBN 80-88984-88-2.



Tab. 3 Vybrané ukazovatele analýzy likvidity

Ukazovateľ	M. j.	2001	2002	2003	2004	2005
Likvidné aktíva	mld. EUR	1,08	1,48	1,43	1,85	1,28
Podiel likvidných aktív	%	26,08	27,51	25,87	34,52	28,59
Schopnosť vyplatiť vklady	%	31,38	33,69	30,58	39,48	32,63

Zdroj: Výročné správy VÚB za roky 2001 – 2005 a vlastné výpočty.

rý neprináša výnosy). VÚB môžeme považovať z hľadiska podielu kapitálu na celkových aktívach za jednu z typických veľkých svetových bánk, ktoré dokážu efektívne fungovať s relatívne nízkym podielom kapitálu.

• **Analýza likvidity**

Likviditu môžeme definovať ako schopnosť banky premieňať aktíva na peňažné prostriedky na účely riadneho a včasného plnenia platobných záväzkov. S likviditou sú úzko späté likvidné aktíva. Pod týmto pojmom rozumieme také aktíva, ktoré možno v krátkom čase premeniť do likvidnej (peňažnej) formy bez výraznej straty hodnoty pri predaji týchto aktív. Táto definícia vychádza z charakteristiky likvidných aktív podľa Rosea, ktorý hovorí, že „likvidné aktíva majú tri charakteristiky: transformáciu na hotovosť bez zdržania, stabilitu ceny (predaj aktív musí zvýšiť hotovosť bez poklesu ich hodnoty v dôsledku úpadku trhu) a reverzibilitu (spätné získanie aktíva s minimálnym rizikom straty).“⁵

Pomer likvidných aktív k celkovým aktívam sa odporúča udržiavať nad hranicou 20 %. Čím je tento pomer vyšší, tým skôr je banka schopná transformovať objem svojich aktív na peňažné prostriedky a minimalizovať tak riziko insolventnosti. Podiel likvidných aktív za sledované obdobie sa pohyboval v rozmedzí 25 – 35 %, čím banka spĺňala požiadavky odporúčanej hodnoty.

Schopnosť banky vyplatiť vklady je determinovaná podielom likvidných aktív na celkových vkladoch. Odporúčaná hodnota tohto ukazovateľa sa nachádza v intervale 30 – 40 %. VÚB dosahovala hodnoty tohto ukazovateľa z odporúčaného intervalu vo všetkých sledovaných rokoch. Z toho možno konštatovať, že banka je likvidná a jej schopnosť vyplatiť vklady je na primeranej úrovni.

• **Analýza rentability a efektívnosti**

Rentabilita komerčnej banky ako podnikateľského subjektu predstavuje jeden zo základných a východiskových cieľov činnosti banky. Rentabilitu banky väčšinou vyjadrujeme pomerom zisku k vlastnému kapitálu alebo k celkovým aktívam. Popri tom sa však sleduje aj miera rentability niektorých vybraných operácií.

Pri analýze rentability sme sledovali rentabilitu

aktív (ROA), rentabilitu vlastného kapitálu (ROE) a čistú úrokovú maržu (NIM – *Net Interest Margin*), ktorá hovorí o čistej percentuálnej výnosnosti výnosových aktív, teda dáva do pomeru čistý úrokový príjem (NII – *Net Interest Income*) a výnosové aktíva (také aktíva, z ktorých banke plyní výnos v akejkoľvek podobe). Odporúčaná hodnota NIM by mala byť vyššia ako 3 – 4,5 %. Banka dosahovala úroveň ukazovateľa NIM v sledovaných obdobiach permanentne nad hranicou 3 %.

Ukazovateľ rentability celkových aktív (ROA) nedosahoval v prvých dvoch rokoch odporúčanú hodnotu (1 % a viac). V ďalších rokoch sa už ROA pohyboval nad úrovňou 1 % a v roku 2003 dokonca nad úrovňou 2 %. Vysokú rentabilitu aktív v roku 2003 ovplyvnil medziročný nárast čistého zisku o 268 % (z 1,7 na 4,5 mld. Sk). Za optimálnu výšku rentability vlastného kapitálu môžeme považovať hodnotu väčšiu ako 15 %. V rokoch 2001 a 2002 banka dosiahla nižšiu hodnotu ROE, ako sa odporúča. Priemerná návratnosť kapitálu za sledované obdobie sa však pohybovala na úrovni 17 %.

Z hľadiska efektívnosti bankovej činnosti je dôležitý ukazovateľ pomeru prevádzkových nákladov k prevádzkovým výnosom, tzv. *Cost to Income Ratio (C/I)*. Ukazovateľ C/I udáva, aké percento čistého príjmu z bankovej činnosti pohltia prevádzkové náklady. Inými slovami, ukazovateľ C/I poskytuje odpoveď na otázku, koľko jednotiek nákladov banka musí vynaložiť na generovanie jednotky výnosu. Čím je hodnota tohto ukazovateľa nižšia, tým je banková efektívnosť vyššia a na vytvorenie jednej jednotky výnosu jej stačí menší počet jednotiek nákladov. Opačný prípad znamená zhoršenie efektívnosti a zvýšenie spotreby nákladov na dosiahnutie výnosov.

Negatívna situácia bola zaznamenaná v roku 2003, keď sa ukazovateľ C/I medziročne zvýšil o 13,81 % (graf 5). Príčinou bol v prvom rade 73,4 %-ný pokles čistého zisku z finančných operácií, o 31,6 mil. EUR. Pokles bol zaznamenaný aj v položke čistého úrokového príjmu NII o takmer 15 % (-22,8 mil. EUR). V ostatných dvoch rokoch ukazovateľ C/I klesal, pričom sa v roku 2005 dostal opäť pod úroveň 60 %. Táto situácia bola

Tab. 4 Vybrané ukazovatele analýzy rentability a efektívnosti

Ukazovateľ	M. j.	2001	2002	2003	2004	2005
ROA	%	0,80	0,83	2,33	1,42	1,70
ROE	%	9,15	10,59	26,92	18,30	22,35
NIM	%	3,89	3,37	3,07	3,03	3,12

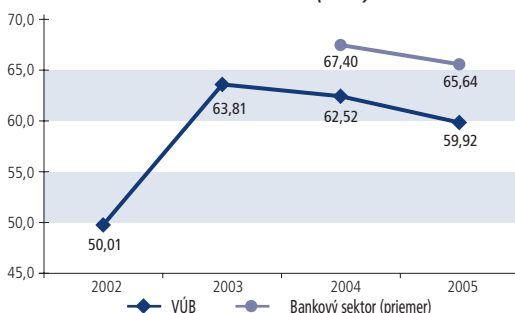
Zdroj: Výročné správy VÚB za roky 2001 – 2005 a vlastné výpočty.

5 ROSE, S. P.: *Commercial Bank Management: producing and selling financial*. 1. vyd., Boston: Irwin 1991, str. 325. ISBN 0-256-03451-6.



dosiahnutá nárastom v položkách NII a NFC (*Net Fees and Commissions* – čistý príjem z poplatkov a provízií). V ostatných dvoch sledovaných rokoch však VÚB pracovala efektívnejšie v porovnaní s priemerom v slovenskom bankovom sektore.

Graf 5 Cost-to-Income Ratio (v %)



Zdroj: Výročné správy VÚB za roky 2001 – 2005, Národná banka Slovenska a vlastné výpočty.

FINANČNO-EKONOMICKÁ ANALÝZA PRIVREDNEJ BANKY ZAGREB, D. D.

• Analýza bilancie

Každoročný nárast bilančnej sumy banky (priemerne o 15 %) svedčí o rozvoji banky, o zvyšovaní majetku a zdrojov jeho krytia. Privrednej Banke Zagreb (ďalej len PBZ) patrí druhé miesto v bankovom sektore z hľadiska veľkosti bilančnej sumy ako jedného z hlavných kritérií kvantitatívneho porovnania bánk. Najväčšou mierou sa na náraste celkových aktív podieľal nárast úverov klientom. Jedinú výnimku predstavoval rok 2004, v ktorom bol nárast úverov druhým najväčším faktorom zvýšenia bilančnej sumy. V tomto roku prispel k rozvoju bilančnej sumy predovšetkým nárast v položke cenných papierov, ktoré sú držané na obchodovanie (medziročný nárast o 253,2 mil. EUR, najmä čo sa týka zahraničných pokladničných poukážok a zahraničných vládných dlhopisov). Zvýšenie aktív na obchodovanie sa podieľalo na náraste bilančnej sumy až na úroveň 58 %.

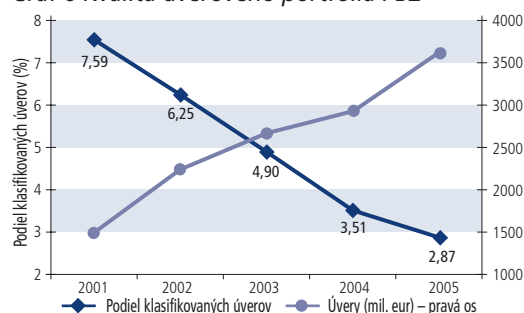
PBZ dosahovala primeraný podiel úverov na priemernej úrovni 65 %. Situácia v oblasti poskytovania úverov je stabilná a podiel úverov každo-

ročne mierne narastá. V ostatnom sledovanom roku však môžeme vidieť výraznejšiu orientáciu na úverové aktivity banky na úkor podielu cenných papierov, ktorý oproti roku 2002 poklesol o 5 % na úroveň 12,87 %.

Podiel vkladov klientov na celkovej bilančnej sume banky zaznamenával pokles počas celého sledovaného obdobia. V roku 2001 tvorili vklady klientov viac ako tri štvrtiny aktív, no v roku 2005 to už bolo približne o 12 % menej. Nemožno však tvrdiť, že ide o negatívny jav, že vklady klientov počas rokov 2001 – 2005 klesali. Práve naopak, klienti si ukladali v PBZ každý rok viac finančných prostriedkov a tempo ich rastu bolo približne 10 %. Príčinou poklesu podielu vkladov klientov bol výlučne rýchlejší rast bilančnej sumy ako vkladov.

Z hľadiska kvality úverového portfólia môžeme konštatovať pozitívny vývoj (graf 6). Zatiaľ čo v roku 2001 prevažoval podiel klasifikovaných úverov 7 %, v roku 2005 sa znížil na necelé 3 %, čím manažment banky dosiahol výrazne zlepšenie. Podľa stupnice finančnej sily banky, vypracovanej ratingovou agentúrou Moody's, možno prideliť PBZ v tomto ukazovateli ratingový stupeň C. Z hľadiska doterajšieho vývoja úverového portfólia možno predpokladať, že podiel klasifikovaných úverov sa bude naďalej znižovať, a to aj pri zachovaní dynamiky rastu úverovej aktivity PBZ.

Graf 6 Kvalita úverového portfólia PBZ



Zdroj: Výročné správy PBZ za roky 2001 – 2005 a vlastné výpočty.

• Analýza kapitálu

Kapitálový multiplikátor počas sledovaného

Tab. 5 Základné ukazovatele analýzy bilancie PBZ

Ukazovateľ	M. j.	2001	2002	2003	2004	2005
Bilančná suma	mld. EUR ¹⁾	3,66	4,11	4,90	5,43	6,40
Podiel úverov na celkových aktívach	%	60,25	65,58	65,26	67,04	69,85
Podiel vkladov klientov na celkových aktívach	%	75,03	73,72	63,43	66,76	63,34
Podiel cenných papierov na celkových aktívach	%	16,75	17,89	10,27	13,06	12,87

Zdroj: Výročné správy PBZ za roky 2001 – 2005 a vlastné výpočty.

1) Prepočet priemerným ročným kurzom vypočítaným z mesačných priemerných kurzov podľa Národnej banky Chorvátska.

Tab. 6 Vybrané ukazovatele analýzy kapitálu PBZ

Ukazovateľ	M. j.	2001	2002	2003	2004	2005
Kapitálový multiplikátor	koef.	11,11	10,90	12,00	11,19	11,46
Podiel kapitálu	%	9,00	9,18	8,33	8,94	8,73

Zdroj: Výročné správy PBZ za roky 2001 – 2005 a vlastné výpočty.



Tab. 7 Vybrané ukazovatele analýzy likvidity PBZ

Ukazovateľ	M. j.	2001	2002	2003	2004	2005
Likvidné aktíva	mld. EUR	1,35	0,82	1,40	1,64	1,78
Schopnosť vyplatiť vklady	%	43,28	23,40	40,33	44,19	38,80
Podiel likvidných aktív	%	36,92	20,05	28,51	30,09	27,78

Zdroj: Výročné správy PBZ za roky 2001 – 2005 a vlastné výpočty.

obdobia spĺňal podmienku odporúčaných hodnôt. Aktíva banky prevyšovali jej kapitál v priemere 11-násobne. Najvyššia hodnota kapitálového multiplikátora (12,0) bola zaznamenaná v roku 2003, z dôvodu dvojnásobného rastu bankových aktív oproti nárastu kapitálu.

Podiel kapitálu banky sa nachádzal vo všetkých rokoch nad odporúčanou hodnotou 8 % a osciloval okolo 9 %.

• **Analýza likvidity**

Likvidné aktíva PBZ zaznamenali v roku 2002 jediný pokles v rámci sledovaného obdobia z 1,35 na 0,82 mld. EUR (tab. 7). V relatívnom vyjadrení to predstavuje pokles o takmer 40 %. Pokles pohľadávok voči bankám (prevažne termínovaných vkladov) o 40 % sa na celkovom poklese likvidných aktív podieľal 46 percentami. Druhým najvýznamnejším faktorom bol pokles v položke peňazí a peňažných ekvivalentov o 0,2 mld. EUR, čím sa na poklese likvidných aktív podieľal 37 percentami. V nasledujúcom roku 2003 sa likvidné aktíva dostali na hodnotu 1,4 mld. EUR, predovšetkým prostredníctvom nákupu pokladničných poukážok v hodnote takmer 0,3 mld. EUR. K zvýšeniu likvidných aktív prispel aj nárast v tých položkách, ktoré v predchádzajúcom roku klesali. V roku 2005 sa likvidné aktíva podieľali na celkovej bilančnej sume takmer 28 %, keď dosiahli objem takmer 1,8 mld. EUR.

Od objemu likvidných aktív sa odvíjal aj nasledujúci ukazovateľ, ktorý determinuje banku schopnosťou vyplatenia vkladov. Maximálna hodnota odporúčaného intervalu (40 %) bola prekročená v rokoch 2001, 2003 a 2004, čo nemalo pozitívny dopad na rentabilitu vzhľadom na skutočnosť, že vysokolikvidné aktíva väčšinou prinášajú nízky, resp. žiadny výnos. Naopak, PBZ v roku 2002 nespĺnila ani dolnú hranicu tohto ukazovateľa (30 %), keďže jej schopnosť vyplatiť vklady bola na úrovni 23,4 %. Tento nepriaznivý stav spôsobili už vyššie uvedené činitele, činnosť banky však nebola negatívne ovplyvnená. V roku 2005 sa už ukazovateľ schopnosti vyplatenia vkladov pohyboval v rámci odporúčaného intervalu. Na základe hodnôt tohto ukazovateľa môžeme konštatovať, že likvidita PBZ je na požadovanej úrovni

ni a hrozba insolventnosti je v dohľadnom čase len málo pravdepodobná.

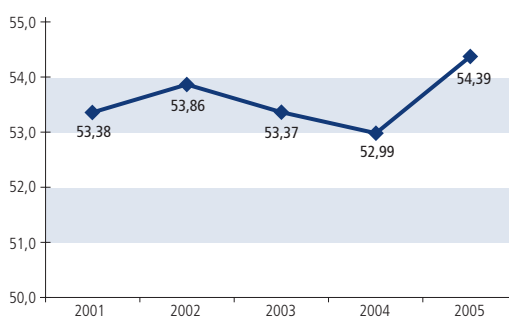
• **Analýza rentability a efektívnosti**

Rentabilita aktív PBZ sa v každom roku pohybovala nad 1,5 %. ROA, dosahovala teda nadpriemerné hodnoty a v roku 2005 každé jedno euro aktív prinieslo banke 1,6 centa čistého zisku. Rovnako kladne možno zhodnotiť aj vývoj rentability vlastného kapitálu, ktorá dosahovala priemernú ročnú hodnotu 18 %.

Ukazovateľ čistej úrokovej marže v prípade PBZ vzrástol v roku 2002 medziročne o 0,6 % na 3,43 %, ale v nasledujúcich troch rokoch postupne klesal až na hodnotu 3,09 %, ktorá sa nachádza tesne nad dolnou hranicou odporúčanej hodnoty.

Efektívnosť prevádzkovej činnosti banky meralnej na základe ukazovateľa C/I oscilovala v prvých štyroch rokoch okolo 53 %, resp. 54 % v roku 2005. Znamená to, že PBZ spotrebovala viac ako polovicu prevádzkového príjmu (z bankovej činnosti) na prevádzkové náklady. V porovnaní s hodnotou ukazovateľa C/I za bankový sektor v roku 2005 (60,2 %) PBZ dosiahla o približne 6 % vyššiu efektívnosť, ako bol priemer v bankovom sektore v Chorvátsku. Podľa ratingovej agentúry Moody's sa hodnoty ukazovateľa C/I PBZ nachádzali v intervale, ktorý je ohodnotený ratingom „B“, t. j. nadpriemernou efektívnosťou bankových činností.

Graf 7 Cost to Income Ratio PBZ



Zdroj: Výročné správy PBZ za roky 2001 – 2005 a vlastné výpočty.

Pokračovanie v čísle 10/2007.

Tab. 8 Vybrané ukazovatele analýzy rentability a efektívnosti

Ukazovateľ	M. j.	2001	2002	2003	2004	2005
ROA	%	1,87	1,73	1,53	1,66	1,59
ROE	%	20,80	18,83	18,40	18,61	18,19
NIM	%	2,83	3,43	3,48	3,42	3,09

Zdroj: Výročné správy PBZ za roky 2001 – 2005 a vlastné výpočty.



Poistná zmluva – vybrané problémy

JUDr. Soňa Kubincová, PhD.
Univerzita Mateja Bela, Banská Bystrica

Poistnú zmluvu zaraďujeme medzi nominátne (pomenované) zmluvy. Zakladá medzi zmluvnými stranami poistno-právny vzťah. Poistná zmluva je upravená v pätnástnej časti Občianskeho zákonníka. Ak však poistnú zmluvu uzatvárajú podnikatelia a komerčná poisťovňa (ako akciová spoločnosť podnikateľom nepochybne je), malo by sa v tomto prípade postupovať podľa ods. 1 § 261 Obchodného zákonníka. Na poisto-právny vzťah vzťah sa však použijú vždy, bez ohľadu na charakter subjektov poistno-právneho vzťahu, ustanovenia Občianskeho zákonníka, pretože aj zmluvy medzi podnikateľmi, ktoré nie sú upravené v Obchodnom zákonníku, ale sú upravené ako zmluvný typ v Občianskom zákonníku, sa spravujú ustanoveniami Občianskeho zákonníka (ods. 6 § 261 Obchodného zákonníka).

NEPRESNÉ A NEDOSTATOČNÉ VYMEDZENIE POJMOV

V odbornej terminológii sú subjekty poistno-právneho vzťahu označované ako poisťovateľ (poisťiteľ), poisťník a poistený.¹ Toto vymedzenie subjektov nekorešponduje s existujúcou právnou úpravou komerčných poisťovní podľa zákona č. 95/2002 Z. z. o poisťovníctve, ktorý je základnou právnou normou pre vznik, organizáciu, riadenie a vykonávanie činnosti poisťovní. Zákon č. 95/2002 Z. z. o poisťovníctve hovorí o poisťovní a zaistovní. Občiansky zákonník hovorí o poisťiteľovi a poisťovateľovi, niekde uvádza ako zmluvnú stranu poisťiteľa (napr. § 788 ods. 1), ale niekde hovorí o poisťiteľovi ako zmluvnej strane (napr. § 788 ods. 2), pričom vždy ide o poisťovňu.

Obdobne nepresné a nedostatočné je vymedzenie poisťníka. Občiansky zákonník pojem poisťník neuvádza, aj keď vo všeobecnosti je ním osoba, ktorá uzavrela s poisťovňou poistnú zmluvu. Paragraf 788 ods. 2 písm. e) hovorí o tom, kto s poisťovateľom uzaviera poistnú zmluvu.

Zákon č. 381/2001 Z. z. o povinnom zmluvnom poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla je podrobnejší a definuje už poisťovateľa ako poisťovňu, poisťovňu z iného členského štátu alebo zahraničnú poisťovňu, ktorá je oprávnená vykonávať poistenie zodpovednosti na území Slovenskej republiky na základe zákona č. 95/2002 Z. Z. a poisťníka, ako osobu, ktorá uzavrela s poisťovateľom zmluvu o poistení zodpovednosti (ďalej len poistná zmluva).

Poisteným rozumieme fyzickú, alebo právnickú osobu, ktorej vznikne právo na poistné plnenie, resp. osobu na ktorej život, zdravie, majetok alebo zodpovednosť sa poistenie vzťahuje. Ak právo na plnenie vzniká poisťníkovi, v takom prípade je poisťník a poistený tou istou osobou.²

Základným právnym predpisom pre komerčné poisťovníctvo je zákon č. 95/2002 Z. z. o poisťovníctve, ktorý upravuje:

- a) niektoré vzťahy súvisiace so vznikom, organizáciou, riadením, vykonávaním činnosti a zánikom poisťovní a zaistovní,
- b) niektoré vzťahy súvisiace s pôsobením poisťovní z iných členských štátov a ich pobočiek na území Slovenskej republiky,
- c) niektoré vzťahy súvisiace s pôsobením zahraničných poisťovní a ich pobočiek a zahraničných zaistovní a ich pobočiek na území Slovenskej republiky,
- d) výkon dohľadu nad poisťovníctvom.³

Zákon poisťovacou činnosťou rozumie uzavieranie poistných zmlúv poisťovňou, poisťovňou z iného členského štátu, zahraničnou poisťovňou alebo ich pobočkami, správu poistenia, poskytovanie plnenia z poistných zmlúv a likvidáciu poistných udalostí.

Tento zákon však upravuje len niektoré vzťahy súvisiace s vykonávaním činností poisťovní (poisťovacej činnosti), v rámci ktorej základnou činnosťou je uzavieranie poistných zmlúv poisťovňou a samozrejme poskytovanie plnenia z poistných zmlúv. Poistnú zmluvu a jej náležitosti zákon o poisťovníctve neupravuje. Poistná zmluva v slovenskom právnom poriadku je upravená v osobitnom predpise – v Občianskom zákonníku, a to v ustanovení § 788 a nasledujúcich.

Poistnou zmluvou sa poisťiteľ zaväzuje poskytnúť v dohodnutom rozsahu plnenie, ak nastane náhodná udalosť v zmluve bližšie označená, a fyzická alebo právnická osoba, ktorá s poisťiteľom poistnú zmluvu uzavrela, je povinná platiť poistné.

Poistná zmluva obsahuje najmä:

- a) výšku poistnej sumy, v prípade poistenia osôb výšku zaručenej poistnej sumy,
- b) výšku poistného, jeho splatnosť a či ide o jednorazové poistné alebo bežné poistné,
- c) poistnú dobu,
- d) údaj o tom, či je dohodnuté, že v prípade poistenia osôb sa bude oprávnená osoba podie-

1 Svoboda, J. a kolektív: Občiansky zákonník, Komentár a súvisiace predpisy, V. Vydanie. Bratislava: Eurounion 2005, str. 742.

2 Svoboda, J. a kolektív: Občiansky zákonník, Komentár a súvisiace predpisy, V. Vydanie. Bratislava: Eurounion 2005, str. 743.

3 Zákon č. 95/2000 Z. z. sa nevzťahuje na vykonávanie verejného zdravotného poistenia, nemocenského poistenia, dôchodkového zabezpečenia, doplnkového dôchodkového poistenia, poistenia zodpovednosti zamestnávateľa za škodu pri pracovnom úraze alebo pri chorobe z povolania podľa osobitných predpisov.



- ľať na výnosoch poisťovateľa a akým spôsobom,
- e) práva a povinnosti poisťovateľa, poisteného a toho, kto s poisťovateľom uzatvára poisťnú zmluvu,
- f) výšku odkupnej hodnoty, ktorú poisťovateľ vyplatí v prípade poistenia osôb pri predčasnom ukončení poistenia.

Súčasťou poisťnej zmluvy sú všeobecné poisťné podmienky poisťiteľa (poisťné podmienky), na ktoré sa poisťná zmluva odvoláva a ktoré sú k nej pripojené alebo boli oznámené pred uzatvorením zmluvy tomu, kto s poisťiteľom zmluvu uzatvára.

Občiansky zákonník vo svojom (kogentnom) ustanovení v § 788 určuje základné náležitosti poisťnej zmluvy:

- záväzok poisťiteľa poskytnúť v dojednanom rozsahu plnenie za podmienky, ak nastane náhodná udalosť označená v zmluve a
- povinnosť právnickej a fyzickej osoby (zmluvnej strany) platiť poisťné.

Ďalej zákon vymenúva ďalšie minimálne náležitosti poisťnej zmluvy.

Súčasťou poisťnej zmluvy sú všeobecné poisťné podmienky poisťiteľa schválené orgánom štátneho dozoru v poisťovníctve.

V poisťnej zmluve sa možno od poisťných podmienok odchýliť len v prípadoch v nich určených. V iných prípadoch sa možno odchýliť, len pokiaľ je to na prospech poisteného.

Pisomná forma zmluvy je povinná, len ak nie je v Občianskom zákonníku alebo v poisťných podmienkach ustanovené inak.

Ako vidno, zákonodarca v základnom ustanovení a definícii poisťnej zmluvy rieši len rozsah plnenia a otázku výšky poisťnej sumy. Ďalej uvádza, že poisťná zmluva musí obsahovať práva a povinnosti poisťovateľa, poisteného a toho, kto s poisťovateľom uzatvára poisťnú zmluvu.

ZÁKON DOSTATOČNE NEVYMEDZUJE NÁLEŽITOSTI POISŤNEJ ZMLUVY

V základnom ustanovení § 788 (v odsekoch 1 – 4) zákonodarca stanovil poisťiteľovi povinnosť zmluvne sa zaviazvať, že poskytne v „dojednanom rozsahu plnenie“, ale v tomto základnom ustanovení neurčil priamo lehotu na plnenie a ani splatnosť plnenia poisťovne. Povinnou náležitosťou je len rozsah plnenia a výška poisťnej sumy. Naproti tomu, čo je v prospech poisťovní, v ods. 2 písm. b) § 788 Občiansky zákonník výslovne určil, že náležitosťou zmluvy je aj dohoda o výške poisťného a jeho splatnosti.

Takéto vymedzenie náležitostí poisťnej zmluvy je v neprospech osoby oprávnenej na plnenie z poisťnej udalosti a možno povedať, že mnohé poisťovne to pri svojej činnosti využívajú.

Práva a povinnosti z poistenia a teda aj právo na plnenie upravuje § 795 a nasl. Občianskeho zákonníka. Právo na plnenie má, pokiaľ nie je v tomto zákone alebo v poisťných podmienkach ustanovené inak, ten, na ktorého majetok, život

alebo zdravie, alebo na ktorého zodpovednosť za škody sa poistenie vzťahuje (poistený). Podľa ods. 2 a 3 § 797 Občianskeho zákonníka právo na plnenie vznikne, ak nastane skutočnosť, s ktorou je spojený vznik povinnosti poisťiteľa plniť (poisťná udalosť). Plnenie je splatné do pätnástich dní, len čo poisťiteľ skončil vyšetrenie potrebné na zistenie rozsahu povinnosti poisťiteľa plniť. Vyšetrenie sa musí vykonať bez zbytočného odkladu; ak sa nemôže skončiť do jedného mesiaca po tom, keď sa poisťiteľ o poisťnej udalosti dozvedel, je poisťiteľ povinný poskytnúť poistenému na požiadanie primeraný preddavok.

Takto vymedzená povinnosť plniť je nedostatočná. Zákon síce určuje, že plnenie poisťovne je splatné do pätnástich dní, len čo poisťiteľ skončil vyšetrenie potrebné na zistenie rozsahu povinnosti poisťiteľa plniť a súčasne mu stanovuje lehotu vykonať vyšetrenie bez zbytočného odkladu, ale zákon už bližšie nešpecifikuje, čo sa myslí „skončením vyšetrenia potrebného na zistenie rozsahu povinnosti poisťiteľa plniť“. Samozrejme, ani všeobecné poisťné podmienky sa bližšie vymedzením času skončenia vyšetrenia nezaoberajú, pretože vymedzenie v zákone je veľmi voľné a poisťovne s ním môžu veľmi úspešne manévrovať. Uvedené ustanovenie je formulované jednoznačne v prospech poisťovateľa, pretože je výlučne na ňom, čo bude považovať za skončenie vyšetrenia.

A čo môže urobiť poistený ako oprávnená osoba na plnenie? Jedine domáhať sa na súde žalobou povinnosti, aby poisťovňa vykonala vyšetrenie bez zbytočného odkladu. Nuž a netreba sa ani zmieňovať o tom, kedy by súd o takejto žalobe rozhodol.

Taktiež stanovenie povinnosti „poskytnúť primeraný preddavok, ak sa vyšetrenie nemôže skončiť do jedného mesiaca“, je nejasné. Uvedený problém vystupuje do popredia najmä pri veľkých škodách, ktoré vzniknú na nehnuteľnostiach, napr. pri povodniach alebo iných živelných udalostiach. Najmä fyzické osoby, ak ide o ich rodinné domy, podľa súčasnej praxe čakajú na plnenie aj tri a viac mesiacov. Pri súčasných cenách sa opravy nehnuteľností môžu vyšplhať do niekoľko stotisíc korún, pričom poskytnutie zálohy (napríklad vo výške 100 tisíc korún) nič nevyrieši.

Na základe analýzy zákonom stanovených náležitostí a rozboru vymedzení pojmov poisťnej zmluvy a niektorých poznámok k týmto vybraným problémom by bolo namiestne upraviť predmetné ustanovenie § 797 Občianskeho zákonníka a to napríklad tak, že poisťovňa bude povinná do 30 dní určiť znalcom aspoň predbežný odhad spôsobenej škody a bude povinná upozorniť poisteného na možnosť žiadať primeraný preddavok z takto určenej škody a tento mu vyplatí.

Už dlhší čas sa pripravuje rekonštrukcia Občianskeho zákonníka, a preto pred schválením nového kódexu treba poukázať na niektoré problémy týkajúce sa poisťnej zmluvy.



Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 14. augusta 2007 sa uskutočnilo 28. rokovanie Bankovej rady NBS (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

- BR NBS prerokovala a schválila priebežnú účtovnú závierku a správu o výsledku hospodárenia NBS k 30. 6. 2007.

K 30. 6. 2007 Národná banka Slovenska dosiahla výnosy vo výške 13,8 mld. Sk, náklady v objeme 14,6 mld. Sk a vykázala celkovú stratu 0,8 mld. Sk.

- BR NBS prerokovala a schválila úpravu prevádzkového rozpočtu NBS na rok 2007. Úprava rozpočtu v oblasti prevádzkových nákladov bola vyvolaná najmä schválením aktualizácie Národného plánu zavedenia eura v Slovenskej republike na roky 2007 až 2009.

Rozpočítované čisté prevádzkové náklady na rok 2007 sa zvýšili o 62,8 mil. Sk na objem 1 987,4 mil. Sk. Rozpočítované investície NBS na rok 2007 sa úpravou rozpočtu znížili o 176,8 mil. Sk na objem 365,8 mil. Sk.

Dňa 21. augusta 2007 sa uskutočnilo 29. rokovanie Bankovej rady NBS (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska, ktorým sa mení a dopĺňa opatrenie NBS č. 4/2007 o vlastných zdrojoch financovania bánk a požiadavkách na vlastné zdroje financovania bánk a o vlastných zdrojoch financovania obchodníkov s cennými papiermi a požiadavkách na vlastné zdroje financovania obchodníkov s cennými papiermi.

Opatrenie umožní bankám a obchodníkom s cennými papiermi pri výpočte kreditného rizika štandardizovaným prístupom pre kreditné riziko priradiť nulovú rizikovú váhu aj pohľadávkam voči Medzinárodnej finančnej organizácii pre imunizáciu a pohľadávkam voči Islamskej rozvojovej banke. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. októbra 2007.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska o uverejňovaní informácií obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničných obchodníkov s cennými papiermi a o zmene opatrenia Národnej banky Slovenska č. 1/2007 o uverejňovaní informácií bankami a pobočkami zahraničných bánk. Opatrenie predstavuje tzv. tretí pilier Novej Bazilejskej dohody o kapitáli, podľa ktorého uverejňovanie informácií obchodníkmi s cennými papiermi a pobočkami zahraničného obchodníka s cennými papiermi pomáha účastníkom finančného trhu v lepšej orientácii, prispieva k väčšej spoľahlivosti a stabilite finančného systému, udržiava rovnosť príležitostí v hospodárskej súťaži, ale zároveň rešpektuje citlivosť niektorých informácií. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. októbra 2007.

Dňa 28. augusta 2007 sa uskutočnilo 30. rokovanie Bankovej rady NBS (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

- BR NBS rozhodla o ponechaní úrokových sadzieb. Úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné obchody zostáva na úrovni 2,25 %, úroková sadzba pre jednoduchové refinančné obchody na úrovni 5,75 % a limitná úroková sadzba pre dvojtýždňové repo tendre na úrovni 4,25 %.

KOMENTÁR BR NBS K ROZHODNUTIU O URČENEJ VÝŠKE ÚROKOVÝCH SADZIEB

Banková rada NBS prerokovala a schválila Situačnú správu o menovom vývoji v SR za júl 2007. Aktuálny vývoj vybraných makroekonomických indikátorov nezaznamenal v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom výraznú odchýlku, v dôsledku ktorej by došlo k zmene v predpokladanom smerovaní jednotlivých ukazovateľov.

Inflácia pokračovala v spomaľovaní medziročnej dynamiky. V porovnaní s očakávaniami NBS bola jej júlová dynamika mierne pomalšia, čo bolo ovplyvnené vývojom cien potravín, ktoré sa vyznačujú značnou volatilitou. Vo vývoji obchodnej bilancie pokračoval trend zlepšovania jej deficitu na medziročnej báze. Zverejnený rýchly odhad rastu reálnej ekonomiky bol z hľadiska smerovania jeho dynamiky v súlade s odhadmi NBS. Na základe uvedených skutočností BR NBS v rámci diskusie k situačnej správe skonštatovala, že aktuálne informácie o inflačnom a makroekonomickom vývoji sa výraznejšie neodchyľujú od predpokladov strednodobej predikcie.

Vývoj inflácie v júli dosiahol v porovnaní s odhadmi NBS mierne pomalšiu dynamiku, a to najmä vplyvom vývoja cien potravín, ako aj vplyvom výraznejšieho ako očakávaného zníženia cien priemyselných tovarov bez energií (predovšetkým v sektore farmaceutických výrobkov). Vzhľadom na neistotu v oblasti ďalšieho vývoja agropotravinárskych cien a cien energií, by júlová, mierne pomalšia dynamika cien nemala predstavovať odklon od východísk strednodobej predikcie.

V rámci odvetvových indikátorov vývoja ekonomiky bolo v júni vykázané spomalenie dynamiky produkcie a tržieb, čo sa mohlo prejaviť aj vo vývoji HDP, ktorého rýchly odhad bol mierne nižší v porovnaní s očakávaniami NBS. V celkovom smerovaní reálnej ekonomiky sa však neprejavuje zmena nastúpeného trendu.

Na základe zhodnotenia aktuálneho vývoja vybraných mesačných makroekonomických indikátorov prezentovaných v rámci Situačnej správy v SR za júl BR NBS vyjadrila názor, že makroekonomický vývoj sa významne neodlišuje od očakávaní centrálnej banky a zároveň nedochádza k zmene odhadovaných trendov vývoja. Vzhľadom na to BR NBS rozhodla o ponechaní súčasnej úrovne úrokových sadzieb.



Informačné materiály o zavedení eura vydala Európska komisia, Európska centrálna banka a Národná banka Slovenska. Záujemcovia si ich môžu objednať a v dohodnutom termíne prevziať na adrese: Národná banka Slovenska, oddelenie komunikácie, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, e-mail: webmaster@nbs.sk.

