ODBORNÝ BANKOVÝ ČASOPIS
JÚL 2002
ROČNÍK 10

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

BIATEC

7

EURO MEDZINÁRODNÝ SEMINÁR V BRATISLAVE

Vzdelávacie oddelenie Národnej banky Slovenska zorganizovalo na základe dlhoročnej spolupráce medzi Banque Nationale de Belgique (BNB) a Národnou bankou Slovenska (NBS) koncom uplynulého mesiaca (18. 6. 2002) v priestoroch Inštitútu bankového vzdelávania NBS prednášku hostí z belgickej centrálnej banky. Spoločnou témou bolo stále aktuálne euro.

Hostia z Banque Nationale de Belgique. Sprava: Y. Timmermans, F. Veldeman

Účastníci seminára z NBS, zástupcovia komerčných bánk (lektorského tímu) a policajného zboru si so záujmom vypočuli aktuálne prednášky. Pán Yves Timmermans, administratívny riaditeľ tlačiarne BNB, pripomenul históriu vzniku spoločnej meny euro a jednotlivé etapy postupného zrodu novej meny. Veľmi zaujímavé boli informácie o zavádzaní eurových bankoviek a mincí v Belgickom kráľovstve. Obsahom ďalšej časti prednášky boli skúsenosti z peňažného obehu za prvé mesiace roka 2002. Pán Francois Veldeman, špecialista z technického oddelenia tlačiarne BNB, informoval o situácii v oblasti falšovania eurových platidiel.

Prednášku doplnila aj praktická ukážka niektorých charakteristických typov falzifikátov eurových bankoviek. V diskusii boli zodpovedané viaceré konkrétne otázky týkajúce sa peňažného obehu a falšovania bankoviek a mincí.

Gabriel Schlosser
Foto: Pavel Kochan

NA AKTUÁLNU TÉMU

Aktualizovaný menový program NBS na rok 2002 2

Ing. Pavol Kyjac
Zhodnotenie zahraničnej zadlženosti Slovenskej republiky a plnenia dlhovej služby v roku 2001 10

Ing. Ján Sahaj
Výsledky hospodárenia verejného sektora Slovenskej republiky v roku 2001 14

EURÓPSKA ÚNIA

Ing. Peter Oravec
Zdanenie úrokových výnosov v krajinách Európskej únie 16

POSTREHY – PODNETY

Ing. Miriam Mihalkovičová
Výročná správa 2002 – tretí ročník súťaže o najlepšiu výročnú správu roka 21

PROFILY SVETOVÝCH EKONÓMOV

doc. Ing. Božena Chovancová, CSc.
Harry Max Markowitz 22

ZO ZAHRANIČIA

doc. Ing. Viktória Čejková, PhD., JUDr. Jindřiška Šedová, CSc.
Systém povinného zmluvného poistenia v ČR po roku 2000 25

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Ing. Marián Tkáč, CSc.
Ján Spišiak 28

RECENZIA

Ing. Dana Tkáčová, CSc., Ing. Eva Horvátová, CSc.
Finančný trh – nástroje, transakcie, inštitúcie 29

INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS 30
Úrad pre finančný trh sa pripojí k multilaterálnemu memorandu o porozumení 31
Oznámenie Úradu pre finančný trh 31
Noví členovia prezídia Asociácie bánk 31
Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR 32

Sídlo redakcie časopisu BIATEC je od 11. 6. 2002 na novej adrese:
Imricha Karvaša č. 1
813 25 Bratislava
Telefón: 02/5787 1111, 5865 1111

A full English-language version of this paper is available at the Web site of the National Bank of Slovakia: http://www.nbs.sk
Anglická verzia časopisu je publikovaná na internetovej stránke Národnej banky Slovenska: http://www.nbs.sk

BIATEC
Odborný bankový časopis
júl 2002

Vydavateľ:
Národná banka Slovenska

Redakčná rada:
Ing. Marián Jusko, CSc. (predseda), Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva Barlíková, Ing. Adam Celušák, CSc., prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc., Ing. Štefan Králik, Ing. Jozef Kreutz, doc. Ing. Jozef Makúch, PhD., Ing. Miroslav Marenčík, doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA, Ing. Monika Siegelová, doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Redakcia:
šéfredaktorka:
Mgr. Soňa Babincová ☎ 5787 2150
zástupkyňa šéfredaktorky:
Ing. Alica Polónyiová ☎ 5787 2153
výtvarná redaktorka:
Anna Chovanová ☎ 5787 2152

Adresa redakcie:
Národná banka Slovenska
redakcia BIATEC
Štúrova 2, 813 25 Bratislava
tel.: 5787 2150, 5787 2153, 5787 2152
tel./fax: 5787 1127
e-mail: biatec@nbs.sk

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:
☎ 5787 2152

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku:
19,10 Sk vrátane DPH + poštovné

Ročné predplatné:
229 Sk vrátane DPH + poštovné

Tlač:
i + i print, spol. s r. o.
Mlynské Luhy 27, 821 05 Bratislava

Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:
PONS, a. s., Záhradnícka 151,
821 08 Bratislava

Termín odovzdania rukopisov:
8. 7. 2002

Dátum vydania: 22. 7. 2002

Registračné číslo: MK SR 698/92
ISSN 1335 - 0900

Internet: http://www.nbs.sk

Foto na obálke: Mikuláš Červeňanský

Pamätné mince, ktoré vydala Národná banka Slovenska v roku 1998.

AKTUALIZOVANÝ MENOVÝ PROGRAM NBS NA ROK 2002

Aktualizovaný menový program (ďalej AMP) predstavuje štandardný materiál, ktorý nadväzuje na menový program schválený v decembri 2001. V porovnaní s menovým programom boli hodnoty AMP upravené a aktualizované v súvislosti s definitívnymi hodnotami za rok 2001 a zohľadňujú aj vývoj makroekonomických ukazovateľov zo začiatku roku 2002. Plné znenie AMP vrátane hodnotenia roku 2001 a aktualizovaného výhľadu do roku 2005 je zverejnené na internetovej stránke NBS http//:www.nbs.sk v časti Menová politika.

Inflácia

V Menovom programe NBS na rok 2002 (ďalej MP 2002) sa predpokladalo dosiahnutie jadrovej inflácie ku koncu roku 2002 v intervale 3,2 – 4,7 %. Spomalenie deregulačného procesu v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi vytváralo predpoklady výraznejšieho zníženia nákladových tlakov, čo sa malo premietnuť v poklese celkovej inflácie. Prognóza vývoja spotrebiteľských cien bola založená na predpoklade stabilizácie cien energetických a priemyselných surovín, ceny ropy v referenčnom pásme OPEC (22 až 28 USD/barel) a stabilizovaného vývoja výmenného kurzu. Pretrvávajúca vysoká nezamestnanosť, ale predovšetkým domáce konkurenčné prostredie a uspokojovanie dopytu zahraničnou ponukou mali byť rozhodujúcimi tlmiacimi faktormi jadrovej inflácie. Podľa MP 2002 mala celková inflácia ku koncu roku 2002 dosiahnuť hodnotu v intervale 3,5 – 4,9 %. Tomu zodpovedala priemerná inflácia v rozpätí 4,1 – 4,9 %.

Doterajší vývoj spotrebiteľských cien sa nachádza v dolnej polovici rozpätia predpokladaného MP 2002, keď medziročná miera inflácie v apríli 2002 dosiahla hodnotu 3,6 % a jadrová inflácia 2,6 %. K priaznivému vývoju dochádzalo predovšetkým v segmente trhových služieb, kde medziročná dynamika cien poklesla z 8,4 % v roku 2001 na 3,5 % v apríli 2002.

Z domácich faktorov bol podľa očakávaní MP 2002 cenový vývoj ovplyvnený predovšetkým spomalením deregulačného procesu v porovnaní s rokom 2001. V súlade s predpokladmi došlo na začiatku roka len k administratívnemu zvýšeniu cien tepelnej energie o 7 %, čo sa premietlo v znížení medziročnej inflácie o 2,8 percentuálneho bodu.

V rámci základnej štruktúry jadrovej inflácie vývoj cien do apríla 2002 naznačil niektoré rozdiely s predpokladmi MP 2002. Absencia inflačných tlakov pôsobí vyššou mierou na plošné znižovanie dynamiky rastu spotrebiteľských cien. Najvýraznejšie sa to prejavuje vo vývoji cien trhových služieb, keď v tomto segmente došlo v porovnaní s očakávaniami k výraznejšiemu poklesu dynamiky rastu cien. Vývoj cien trhových služieb, ktorý by sa mal vyznačovať vyššou dôchodkovou elasticitou však potvrdzuje, že zvyšujúce sa dopytové faktory (rast reálnej mzdy, rast domáceho dopytu) v súčasnosti nepredstavujú dostatočný impulz na zrýchlenie cenového rastu v neobchodovateľnom sektore. Návrat k medziročnému rastu cien trhových služieb na úroveň okolo 7 % by mohol nastať len v prípade výraznejších dopytových tlakov, ktoré však v roku 2002 neočakávame.

Spomalením rastu cien trhových služieb sa výrazne znížila aj tzv. duálna inflácia (rozdiel tempa rastu cien trhových služieb a obchodovateľných tovarov bez potravín). V apríli predstavovala duálna inflácia 1,9 percentuálneho bodu, kým v roku 2001 sa pohybovala okolo 7 percentuálnych bodov. To naznačuje, že prevažná časť duálnej inflácie v rokoch 1999 až 2001 nebola spôsobená Balassa-Samuelsonovým efektom, ale prenesením sekundárnych efektov zvýšených vstupných nákladov (nie mzdových) do spotrebiteľských cien trhových služieb.

Tendencia poklesu jadrovej inflácie by mala pokračovať v priebehu celého 1. polroku 2002. V júni by mohla dosiahnuť hodnotu okolo 2 %. Klesajúci trend jadrovej inflácie v 1. polroku by mal byť do značnej miery spôsobený zánikom sekundárnych efektov zvýšených vstupných nákladov z minulého roku. V 2. polroku 2002 by sa mal jej trend otočiť a jadrová inflácia by mala rásť. V priebehu roka by okrem spomínaných sekundárnych efektov mal byť trend medziročnej inflácie determinovaný predovšetkým rozdielnym vývojom cien potravín a pohonných hmôt v porovnaní s ich vývojom v jednotlivých polrokoch 2001. Zatiaľ čo v 1. polroku 2001 sa medziročná dynamika cien potravín zvyšovala, v priebehu 2. polroka ich ceny klesali (tlmiaci efekt v tomto období bol podporený výrazným znížením cien pohonných hmôt). Na zmenu trendu miery inflácie v 2. polroku 2002 by mierne proinflačne mohlo pôsobiť aj očakávané oživenie vonkajšieho dopytu sprevádzaného zvyšovaním cien priemyselných komodít.

Vplyv jednotlivých faktorov na cenovú hladinu by mal byť v zostávajúcich mesiacoch roka v súlade s predpokladmi MP 2002. Naďalej by malo prevažovať ich neinflačné pôsobenie. Determinujúcim tlmiacim faktorom vo vývoji jadrovej inflácie bude konkurenčné prostredie a uspokojovanie domáceho dopytu nízkou dovezenou infláciou. V rámci základnej štruktúry jadrovej inflácie budú jej volatilitu (podobne ako v predchádzajúcich rokoch) zvyšovať ceny potravín, predovšetkým tzv. nespracované potraviny (ovocie, zelenina, mäso).

Jedným z mála nákladových faktorov v roku 2002 by mala byť cena ropy na svetových trhoch. Zatiaľ čo prepad cien ropy v 4. štvrťroku 2001 predstavoval tlmiaci efekt na infláciu v roku 2001, návrat cien tejto strategickej komodity do referenčného pásma (22 – 28 USD/barel) znamená v roku 2002 inflačný impulz. Dopad zvýšených cien pohonných hmôt by mohol čiastočne kompenzovať predpokladaný priaznivejší vývoj cien v ostatných skupinách spotrebného koša. Odhad inflácie v AMP 2002 vychádza rovnako ako v MP 2002 z predpokladu udrža-

	Prírastok cien v percentách dec. 02/dec. 01 (podiel v percentuálnych bodoch na úhrnnom prírastku)			
	MP 2002		AMP 2002	
	min.	max.	min.	max.
Úhrn	3,5	4,9	3,5	4,9
Regulované ceny	4,7 (1,24)	5,5 (1,44)	3,4 (0,80	4,3 (1,02)
Vplyv zmien nepriamych daní v neregulovaných cenách	0,00	0,00	(0,41)	(0,41)
Jadrová inflácia	3,2 (2,28)	4,7 (3,42)	3,2 (2,33)	4,7 (3,52)
z toho: Potraviny	1,8 (0,41)	4,0 (0,92)	2,4 (0,50)	4,4 (0,92)
Obch. tovary (bez potravín)	2,4 (0,85)	3,2 (1,10)	3,2 (1,15)	4,3 (1,58)
Trhové služby	6,5 (1,03)	8,8 (1,40)	3,7 (0,67)	5,6 (1,02)

nia cien ropy v referenčnom pásme krajín OPEC vyvážajúcich ropu. AMP predpokladá síce stred pásma OPEC, posun približne o ± 2 USD/barel však nepredstavuje výraznejšie riziko. Rizikom môže byť dlhodobo udržaná cena na 32 USD/barel, resp. 18 USD/barel. To sa však v tomto roku nepredpokladá.

Vzhľadom na uvedené faktory, najmä však vývoj trhových služieb je predpoklad, že celková i jadrová inflácia v roku 2002 dosiahnu hodnoty v dolnej polovici pôvodných programových pásiem (MP 2002). S ohľadom na existujúce riziká vo fiskálnej oblasti NBS zachováva pôvodné programové pásma. Jadrová inflácia by tak mala dosiahnuť v decembri 2002 hodnotu v pásme 3,2 – 4,7 %. Pokiaľ nedôjde k dodatočným administratívnym zásahom do vývoja cenovej hladiny, celková inflácia sa môže ku koncu roka pohybovať v intervale 3,5 – 4,9 %, čomu zodpovedá priemerná inflácia v pásme 3,6 – 4,2 %.

Riziká spojené s odhadom inflácie na rok 2002

Odhad inflácie je založený na predpoklade, že v roku 2002 už nebudú realizované výraznejšie zásahy v oblasti regulovaných cien. V opačnom prípade by miera celkovej inflácie mohla prekročiť programované pásmo.

Rizikom vývoja spotrebiteľských cien v roku 2002 môže byť nesplnenie základných predpokladov v oblasti verejných financií a s tým súvisiace dopady na ďalšie makroekonomické premenné. Riziko prekročenia plánovaného deficitu štátneho rozpočtu, ako aj vyšší rast miezd môže vyvolať nárast dopytových tlakov v 2. polroku 2002. V takomto prostredí by mohlo dochádzať k nežiaducemu rastu spotrebiteľských cien.

Rizikom odhadu inflácie na rok 2002 by mohli byť prípadné výkyvy výmenného kurzu koruny. Výraznejší pohyb kurzu by mohol ovplyvniť cenový rast predovšetkým v obchodovateľnom sektore. Vzhľadom na váhové zastúpenie tohto sektora v spotrebnom koši a vysoký podiel dovážaných tovarov určených na konečnú spotrebu by mohol vplyv vývoja výmenného kurzu spôsobiť prekročenie hodnôt programovaného pásma.

Ceny výrobcov

Podľa MP 2002 mala miera rastu cien priemyselných výrobcov v roku 2002 poklesnúť na priemernú ročnú úroveň 5 %. V prognóze bolo premietnuté zvýšenie zemného plynu pre výrobnú sféru o 19,3 % a tepelnej energie pre domácnosti o 7 %, pričom sa neočakávali výrazné nepriame dopady úprav regulovaných cien. Do prognózy bol zakomponovaný aj predpoklad stabilizácie cien ropy v rozpätí 22 – 28 USD/barel a relatívne stabilizovaný vývoj výmenného kurzu SKK voči EUR a USD.

Za obdobie január až marec vzrástli ceny priemyselných výrobcov v medziročnom porovnaní v priemere o 2,1 %, čo bolo spôsobené najmä rastom cien elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody o 12,6 % (vplyv zvýšenia regulovaných cien zemného plynu o 19,3 % a tepla o 7 % v januári). Mierne vzrástli ceny produktov banskej a povrchovej ťažby. Ceny produktov priemyselnej výroby klesli o 0,6 %, predovšetkým v súvislosti s poklesom cien rafinérskych ropných produktov. Znížili sa aj ceny dreva a výrobkov z dreva a ceny chemických výrobkov. Naopak, relatívne vyšší medziročný cenový rast si od začiatku roka udržali ostatné nekovové minerálne výrobky a koža a kožené výrobky.

Z pohľadu trhových faktorov bude vývoj cien priemyselných výrobcov v roku 2002 podliehať najmä externým cenovým vplyvom. Možno očakávať, že ceny základných svetových surovín (ropa, kovy) budú aj napriek výkyvom cien ropy v prvých mesiacoch roka pôsobiť v priebehu prvého polroka neinflačne, pričom k zrýchleniu ich dynamiky by malo v súvislosti s oživením svetovej ekonomiky dôjsť v druhej polovici roka. V cenách domácich producentov celulózo-papierenského priemyslu sa vyšší dopyt po surovinách na svetových trhoch pravdepodobne prejaví až v závere roka. Vplyv uvedených externých faktorov by sa mal následne prorastovo prejaviť v cenách zostávajúcich výrob s vyššou energetickou náročnosťou (stavebné materiály, drogistické výrobky, potravinárstvo).

Pokiaľ ide o netrhové faktory, priemerný medziročný rast výrobných cien v priemysle v roku 2002 by mal byť v porovnaní s MP 2002 ovplyvnený zmenenými predpokladmi:

– priaznivejším vývojom cien priemyselných výrobcov v roku 2001, keď ich medziročný rast dosiahol v decembri 3,4 %, zatiaľ čo vo východiskách menového programu sa uvažovalo s rastom 4,5 %,

– aktualizáciou váhového systému, ako aj výberom cenových reprezentantov v rámci revidovanej schémy indexu cien priemyselných výrobcov, ktorá mala vstúpiť do platnosti od roku 2002 a ktorá v čase spracovania menového programu nebola známa. Podľa novej schémy bol prepočítaný aj rok 2001, čo malo za následok zníženie rastu cien výrobcov v priemysle na konci roku 2001 z 3,4 % na 2,2 %.

Zatiaľ čo tieto zmenené predpoklady pôsobia na vývoj cien priemyselných výrobcov znižujúco, prorastový vplyv by mala mať vyššia váha elektrickej energie, plynu, pary a teplej vody, ktorá sa v revidovanom cenovom indexe zvýšila zo 16,0 % na 33,9 %. Podľa prepočtov NBS to predstavuje zvýšenie príspevku k priemernému celoročnému vývoju cien priemyselných výrobcov oproti predpokladom o 0,5 percentuálneho bodu.

S prihliadnutím na tieto skutočnosti by mohol rast cien priemyselných výrobcov poklesnúť v roku 2002 v porovnaní s MP 2002 o 1,5 percentuálneho bodu na priemernú ročnú úroveň 3,5 %.

Zahraničná oblasť

Platobná bilancia

MP 2002 predpokladal deficit bežného účtu vo výške 81,2 mld. Sk a prílev zdrojov na kapitálovom a finančnom účte vo výške 178,3 mld. Sk

V 1. štvrťroku 2002 sa znížil objem dovozu o 2,9 % a objem vývozu o 3,8 %. Pokles vývozu bol dôsledok nízkej ceny ropy, ktorá sa premietla nielen vo vývoze surovín, ale aj niektorých chemických výrobkov, vyššieho dopadu recesie na vývoz polotovarov, hlavne železa a ocele, a predovšetkým ďalšieho oddialenia zvýšenia výroby v automobilovom priemysle.

Spolu s nízkou cenou ropy sa do poklesu dovozu nevyhnutne premietol aj pokles vývozu a pokles záujmu o dovoz strojov zo zahraničia. To sa spolu s miernym zhodnocovaním kurzu koruny premieta v AMP do nižších temp rastu dovozu i vývozu v celoročnom vyjadrení (v MP 2002 sa rátalo so stabilným výmenným kurzom a s cenou ropy v priemere 26 USD).

Vývoj zahraničného obchodu v 1. štvrťroku 2002 spolu so spresnením odhadov objemu vývozu a dovozu na celý rok viedli k miernemu zvýšeniu deficitu bežného účtu a jeho podielu na HDP v porovnaní s MP 2002. V AMP kapitálový a finančný účet zahŕňa hlavne spresnenie privatizačných príjmov (za SPP, Transpetrol a Slovenskú poisťovňu) vrátane presunu privatizácie elektrických rozvodových sietí z roku 2003 do roku 2002. Aktualizácia MP zahŕňa aj zvýšený prílev krátkodobého kapitálu podnikovej sféry, v súlade s jeho vývojom a postavením pri financovaní deficitu bežného účtu v roku 2001.

Položky bežného účtu v mld. Sk	2002 – MP	2002 – AMP
Obchodná bilancia	–92,0	–98,0
Vývoz	720,0	660,0
Dovoz	812,0	758,0
Bilancia služieb	18,6	20,0
Bilancia výnosov	–16,8	–16,9
z toho: bilancia úrokov	–14,6	–14,1
Bežné transfery	9,0	9,0
Bežný účet	–81,2	–85,9
Podiel BÚ na HDP v %	–7,9	–8,3

Rámcové tézy odhadovaného zahraničného obchodu, ktoré vychádzali z predpokladu, že 1. polrok 2002 bude ovplyvnený doznievaním svetovej hospodárskej recesie z roku 2001, pričom v 2. polroku dôjde k postupnému prechodu ekonomiky našich najväčších obchodných partnerov na vzostupnú trajektóriu zostali nezmenené. Došlo však k vzniku rizík vo fiskálnej oblasti s potenciálnym dopadom na rast deficitu verejného sektora, stimuláciu domáceho dopytu a zvýšenie deficitu obchodnej bilancie.

Odhady zahraničného obchodu vychádzajú z predpokladu, že úroveň Sk sa v priemere za celý rok zhodnotí voči USD o 2,0 %, pričom súčasná úroveň medzi USD a EUR bude zachovaná.

Za splnenia predpokladov AMP by mal vývoz SR v roku 2002 dosiahnuť výšku 660,0 mld. Sk a jeho rast 8,1 % (13,9 mld. USD a medziročný rast 10,0 %). Hodnota dovozu v rovnakom období dosiahne 758,0 mld. Sk, pri medziročnom raste o 6,2 % (16,0 mld. USD a medziročný rast 8,1 %).

Predikcia vývozu vychádza z jeho rozdelenia na tri časti. Prvá časť predstavujúca vývoz surovín (5 % podiel na celkovom vývoze) je založená na vývoji cien ropy, ich súčasnom raste. Predpoklad rastu ceny ropy v ďalších mesiacoch, ktorý by mohol znamenať udržanie jej priemernej ceny na úrovni 24,5 USD za barel, povedie k rastu vývozu surovín v ďalších mesiacoch, pričom hodnota vyvezených surovín by mohla dosiahnuť úroveň minulého roku.

Druhú skupinu tvorí vývoz automobilového priemyslu (15 % podiel na celkovom vývoze v roku 2001), kde by sa očakávaný nábeh výroby nového typu vozidla mal prejaviť v medziročnej dynamizácii vývozu tejto skupiny o 16 %. Posunutie zavedenia nového typu vozidla z januára (MP) na apríl (AMP) viedlo k zníženiu dynamiky vývozu a následne aj dovozu v AMP v skupine reprocesingov oproti predpokladom menového programu. Vývoz osobných automobilov by mal byť dôležitým faktorom rastu vývozu v nasledujúcich mesiacoch s akceleráciou v poslednom štvrťroku 2002.

Tempo rastu ostatného vývozu (80 % podiel na celkovom vývoze), ktorého výška je vypočítaná na základe rastu importu partnerských krajín, rastu cien na svetových trhoch a vplyvu zhodnocovania slovenskej koruny na konkurencieschopnosť slovenskej produkcie by mohlo dosiahnuť 11 %. Zníženie prognózy rastu ekonomiky Nemecka z predpokladaného 1 % na 0,6 % a s tým spojené výraznejšie dopady na vývoz slovenských polotovarov viedli k zníženiu dynamiky vývozu v tejto skupine tovarov.

Vývoj domáceho dopytu a inflácie v EÚ boli hlavné faktory, z ktorých vychádzala predikcia dovozu (očisteného o dovoz surovín a dovoz v rámci reprocesingu). Nižšie tempo rastu domáceho dopytu v porovnaní s minulým rokom spôsobí, že u tejto časti dovozu by mohlo dôjsť k podstatne nižšiemu rastu dovozu oproti minulému roku (s nižším rastom sa uvažuje aj oproti predpokladom MP). Pokles dovozu strojov a zariadení v 1. štvrťroku ukazuje, že práve táto skupina bude mať značný vplyv na vývoj dovozu v roku 2002. V dovoze surovín predpokladáme len mierny pokles oproti roku 2001. Vysoká dovozná náročnosť vývozu spôsobí, že k poklesu dovozu dôjde aj v dôsledku nižšieho tempa rastu vývozu.

Očakávané výraznejšie dopytové stimuly zo strany verejných financií sa pravdepodobne prejavia vo vyššom deficite obchodnej bilancie v porovnaní s predpokladmi MP. Záporné saldo obchodnej bilancie by malo dosiahnuť 98,0 mld. Sk a jeho podiel na HDP 9,5 % (oproti 92,0 mld. Sk v MP 2002).

Bilancia služieb by sa mala vzhľadom na výsledky v roku 2001 hodnotovo zvýšiť na 20,0 mld. Sk (MP predpokladal 18,6 mld. Sk). V jej štruktúre došlo oproti pôvodným odhadom k zvýšeniu čistých príjmov z cestovného ruchu a rastu deficitu iných služieb. V príjmovej časti cestovného ruchu sa nepredpokladá rast na devízových účtoch, a preto jeho hodnota je nižšia ako v roku 2001.

Záporné saldo bilancie výnosov vo výške 16,9 mld. Sk a prebytok bilancie bežných transferov 9,0 mld. Sk zostali nezmenené.

V dôsledku uvedených zmien sa deficit bežného účtu v MP vo výške 81,2 mld. Sk, t. j. 7,9 % z HDP zvýši v AMP na 85,9 mld. Sk, t. j. 8,3 % z HDP.

Aktualizovaná predikcia kapitálového a finančného účtu predpokladá prebytok vo výške 244,4 mld. Sk (MP predpokladal prebytok 178,2 mld. Sk).

mld. Sk

Položky KFÚ	2002 – MP	2002 – AMP
Kapitálové transfery	1,0	5,0
Priame investície	147,0	197,4
v SR	149,0	198,4
PZI – komerčný sektor	28,5	28,5
PZI – oficiálny sektor	120,5	169,9
Portfóliové investície	20,1	35,4
Ostatný dlhodobý finančný účet	4,8	0,0
Pasíva	4,8	0,0
Vláda + NBS	–11,8	–12,5
Komerčné banky	0,6	2,6
Podniky	16,0	9,9
Krátkodobý finančný účet	5,3	6,6
Kapitálový a finančný účet	178,2	244,4

Oficiálny sektor PZI – z údajov z FNM sú zahrnuté príjmy za predaj SPP, Transpetrolu, SLSP, SLKP, VÚB a ZSE, VSE, SSE.

Kapitálové transfery, ktorých výšku predpokladal MP 2002 na úrovni 1 mld. Sk, boli spresnené na základe očakávaného prílevu prostriedkov prostredníctvom programu PHARE a programov EÚ na 5,0 mld. Sk.

Celkový čistý prílev priamych zahraničných investícií sa zvýšil z pôvodných 149,0 mld. Sk na 198,4 mld. Sk v dôsledku niekoľkých významnejších zmien na strane privatizačných aktivít (vyššia cena za predaj SPP, kde namiesto predpokladaných 100 mld. Sk sa predaj realizoval za 130 mld. Sk a presun privatizácie elektrických rozvodových sieti z roku 2003 do roku 2002). Na druhej strane AMP nepredpokladá príjmy za RIF, Banku Slovakia a Slovenské prístavy (spolu vo výške 6 mld. Sk). Prílev zdrojov prostredníctvom PZI do komerčného sektora (mimo privatizačných) by mal postačovať na pokrytie zhruba tretiny deficitu bežného účtu.

Portfóliové investície (POI) boli v MP 2002 odhadované na 20,1 mld. Sk. V AMP sa uvažuje s výškou 35,4 mld. Sk, čo vychádza z vývoja v prvých mesiacoch roku 2002, keď komerčné banky odpredávali zahraničné papiere, ktoré nakupovali hlavne v roku 2001.

V rámci ostatného dlhodobého kapitálu na strane pasív k najvýraznejšej zmene došlo v podnikovom sektore. Vysoké splácanie finančných úverov v roku 2001 indikuje aj vyššie splátky v roku 2002. Preto bude prílev a odlev v rámci ostatného dlhodobého kapitálu vyrovnaný, zatiaľ čo MP predpokladal mierny prílev vo výške 4,8 mld. Sk.

Výška krátkodobého kapitálu by mala zostať zhruba na úrovni hodnoty MP 2002, pričom sa zmení jeho štruktúra. V AMP sa predpokladá zvýšenie úrovne krátkodobých pasív hlavne podnikového sektora, čo súvisí s rastom významu krátkodobého financovania deficitu bežného účtu v roku 2001 a predpokladom pokračovania tejto tendencie v roku 2002. Mierne zvýšenie krátkodobých pasív komerčných bánk vychádza z predpokladu rastu krátkodobých úverov a nesúvisí s predpokladom prílevu špekulatívneho kapitálu, ktorý by pri svojej vysokej volatilite mohol vyvolať tlak na kurz koruny. Zvýšenie krátkodobých aktív bankového sektora bude dôsledkom zmeny štruktúry aktív komerčných bánk, keď dôjde k presunu medzi cennými papiermi a vkladmi (v platobnej bilancii v časti portfóliové investície). To znamená, že predaj cenných papierov na jednej strane zvýši objem POI a na druhej strane dôjde k pretransformovaniu týchto prostriedkov na vkladové aktíva obchodných bánk, čím dôjde k zvýšeniu objemu ich krátkodobých aktív.

Rast rezerv NBS o 3 336,2 mil. USD bude spôsobený nielen vyššími príjmami z privatizácie, ale aj zmenou spôsobu uloženia privatizačných príjmov (pôvodne sa predpokladalo, že časť privatizačných príjmov pôjde na účty FNM do komerčných bánk). Devízové rezervy ku koncu roku 2002 dosiahnu 8 455,3 mil. USD a budú postačovať na pokrytie 5,6 mesiaca dovozu tovarov a služieb.

Prebytok kapitálového a finančného účtu bude v roku 2002 pokrývať deficit bežného účtu na 278 %, čo súvisí predovšetkým s privatizačnými aktivitami vlády. Pri abstrahovaní od aktivít vlády a NBS v rámci platobnej bilancie bude upravený kapitálový a finančný účet pokrývať deficit bežného účtu na 93 %. Zvyšná časť by mala byť financovaná poklesom čistých zahraničných aktív komerčných bánk vo výške 6,2 mld. Sk. Tento objem, ktorý zodpovedá 130 mil. USD nevybočuje z rámca bežnej volatility tejto položky, a preto nepredpokladáme, že odhadovaný pokles ČZA by mohol ovplyvniť kurz slovenskej koruny.

Hrubý domáci produkt

MP 2002 predpokladal rast HDP v stálych cenách v rozpätí 3,5 – 3,8 % (stredná hodnota 3,6 %), za pôsobenia prorastového vplyvu tak zahraničného, ako aj domáceho dopytu.

Vyššia východisková základňa roku 2001 (rast HDP o 3,3 %) a aktuálny vývoj vybraných ukazovateľov reálnej ekonomiky od začiatku tohto roku naznačili udržanie rastu reálneho HDP v intervale 3,5 – 3,8 %. Predpokladáme, že dynamika rastu HDP sa priblíži k hornej hranici programovaného intervalu a dosiahne 3,7 % v stálych cenách.

V nadväznosti na dosiahnutú štruktúru ekonomického rastu v roku 2001, vývojové tendencie jednotlivých zložiek domáceho dopytu predikované v MP 2002 zostali v AMP takmer zachované. Výraznejšie zmeny v tempách rastu oproti menovému programu možno predpokladať v dovoze a vývoze tovarov a služieb.

V porovnaní s MP 2002 jeho aktualizácia nepredpokladá výraznejšiu zmenu vývojových tendencií jednotlivých zložiek domáceho dopytu. Domáci dopyt môže vzrásť o 2,5 %, domáci efektívny dopyt, ktorý abstrahuje od zmeny stavu zásob a štatistickej diskrepancie by mohol vzrásť o 4,3 %.

Pokles dynamiky tvorby hrubého kapitálu v AMP oproti menovému programu je dôsledkom zmeny stavu zásob v roku 2001. Minuloročný prírastok zásob značne prekročil odhady NBS (bol najvyšší od roku 1993) a zvýšil tak východisko pre rok 2002. Napriek pomerne vysokému kladnému prírastku zásob, ktorý sa očakáva v roku 2002 (19,4 mld. Sk), ich vyššia tvorba v predchádzajúcom roku sa pravdepodobne prejaví v raste hrubých investícií o 0,7 %.

Hrubý domáci produkt podľa odvetví (mld. Sk, s. c. roku 1995)

	Skutočnosť 2001	AMP 2002	index 2001/2000	index 2002/2001
HDP v trhových cenách	689,7	715,5	103,3	103,7
v tom				
Pôdohospodárstvo	33,7	34,2	102,5	101,5
Priemysel spolu	188,7	198,2	99,9	105,0
z toho priemyselná výroba	171,5	181,3	105,5	105,7
Stavebníctvo	21,3	21,3	101,4	100,2
Trhové služby	296,9	310,7	106,5	104,6
z toho obchod, hotely a reštaur.	104,5	110,9	104,8	106,1
doprava	59,1	62,3	116,8	105,4
Netrhové služby	87,8	91,3	102,8	104,0
Ostatné[1]	61,4	59,8	101,0	97,4

[1] daň z pridanej hodnoty, spotrebná daň, clá, subvencie, imputovaná produkcia bankových služieb.

AMP predpokladá rast fixných investícií o 6,3 %. Naďalej možno očakávať relatívne vysoký investičný dopyt v podnikateľskom sektore, ktorý sa bude orientovať na investície do úspor energie, do automatizácie a racionalizácie výroby.

Medziročná dynamika konečnej spotreby domácností by mohla vzrásť o 3,8 %. Predpokladaný vývoj konečnej spotreby verejnej správy berie do úvahy aj spotrebu neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam, pričom jej dynamika by mal dosiahnuť 2,5 %.

Pri uvedených tempách jednotlivých zložiek domáceho efektívneho dopytu si jeho rast (4,3 %) bude aj naďalej udržiavať predstih pred rastom domácej ponuky (3,7 %), čo naznačuje pokračovanie vnútornej nerovnováhy z roku 2001. To bude znamenať zároveň udržiavanie vonkajšej nerovnováhy, prejavujúcej sa deficitom čistého exportu tovarov a služieb.

AMP predpokladá deficit v objeme 20,9 mld. Sk v stálych cenách (menový program 9,3 mld. Sk). Vyšší deficit v porovnaní s MP 2002 vyplýva aj zo skutočne dosiahnutej úrovne čistého vývozu v roku 2001, ktorý značne prevýšil odhadovanú úroveň tak v bežných, ako aj v stálych cenách. V bežných cenách bol deficit vyšší o 11,2 mld. Sk, čo vzhľadom na miernejšie prírastky deflátorov vývozu a dovozu v porovnaní s odhadom (predovšetkým vplyv nižšej dynamiky cien priemyselných výrobcov a svetových cien surovín) predstavovalo v stálych cenách zvýšenie o 13,7 mld. Sk.

V tvorbe HDP sa predpokladá určujúci podiel trhových služieb. Zahraničný dopyt spolu s očakávaným prínosom PZI vytvára predpoklady na mierne vyšší podiel priemyselnej výroby na tvorbe HDP. V dôsledku zníženého daňového zaťaženia možno očakávať pokles tvorby HDP v položke ostatné. Mierne zrýchlenie dynamiky tvorby HDP v nadväznosti na rast verejnej spotreby sa očakáva aj v netrhových službách.

Mzdy a zamestnanosť

MP 2002 predpokladal medziročný rast nominálnych miezd o 7,0 – 8,0 % a reálnych miezd o 2,4 – 3,3 %, pri priemernej ročnej inflácii 4,5 % (stred intervalu). NBS však zdôraznila, že za želateľný vývoj nominálnych miezd považuje ich rast maximálne do 6 %, teda do úrovne, ktorá bude zabezpečovať predstih rastu produktivity práce pred rastom reálnych miezd.

Vývoj nominálnych miezd v prvom štvrťroku tohto roku potvrdzuje predpoklad medziročného rastu v intenciách MP 2002. Pravdepodobnosť dosiahnutia odhadovaného rastu vyplýva aj z vývoja miezd v roku 2001, ktorý sa výraznejšie neodlišoval od východísk MP 2002, a tiež z predbežných výsledkov kolektívnych vyjednávaní. Podľa dostupných informácií v rámci kolektívnych vyjednávaní sa uvažuje s tendenciou rastu nominálnych miezd do 8 %, nakoľko sa presadzuje snaha dorovnať vysoký pokles reálnych miezd z predchádzajúcich rokov. Časť kolektívnych zmlúv vyššieho stupňa sa však uzatvára bez zahrnutia mzdových otázok, pričom podniky si mzdové otázky riešia individuálne. AMP predpokladá rast nominálnych miezd o 7,5 %, teda v strede intervalu stanoveného v MP 2002 (7 – 8 %).

Po spresnení vývoja priemernej inflácie v AMP 2002 (na základe aktuálneho vývoja spotrebiteľských cien v prvých štyroch mesiacoch) by mal byť rast reálnych miezd vyšší v porovnaní s MP 2002 a mal by dosiahnuť 3,5 %.

Vo vývoji zamestnanosti sa oproti MP 2002 nepredpokladajú výraznejšie zmeny. Vývoj v 2. polroku 2001 a v 1. štvrťroku 2002 vo vybraných odvetviach však signalizuje, že dynamika rastu zamestnanosti by mohla byť ešte miernejšia, než s akou sa uvažovalo. To znamená, že by mohla dosiahnuť rast v intervale 0,6 – 0,9 % (stred intervalu 0,7 %).

Nadväzne na prognózovaný ekonomický rast a vývoj zamestnanosti reálna produktivita práce z HDP na zamestnanca by mala vzrásť približne o 3 % (stred intervalu). To by znamenalo, že reálne mzdy budú rásť rýchlejšie ako produktivita práce o 0,6 percentuálneho bodu. Rast reálnych miezd a produktivity práce bude zhodný len pri spodnej hranici rastu miezd, ktorý sa uvažoval v MP 2002. Rast nominálnych miezd prevyšujúci hranicu 7 %, čo po premietnutí vplyvu priemerných spotrebiteľských cien znamená rast reálnych miezd o viac ako 3 %, teda nebude krytý rastom produktivity práce a môže byť potenciálnym dopytovým impulzom, vyvolávajúcim inflačné tlaky. Vzhľadom na vývoj obchodnej bilancie a možné riziká vo fiskálnej oblasti, ako aj vzhľadom na možný vplyv použitia zdrojov z privatizácie na spotrebu, v súčasnej situácii sa považuje za akceptovateľný rast nominálnej mzdy maximálne do 6 %, teda do úrovne, ktorá bude zabezpečovať aspoň minimálny predstih rastu produktivity práce pred rastom reálnych miezd a nebude zvyšovať tlak na súkromnú spotrebu.

Verejný sektor

Zákon o štátnom rozpočte stanovuje schodok ŠR na rok 2002 v sume 38,0 mld. Sk a schodok verejného rozpočtu 36,8 mld. Sk.

Doterajší vývoj daňových príjmov, ktoré predstavujú približne 82 % celkových rozpočtovaných príjmov dáva predpoklad ich naplnenia, prípadne mierneho prekročenia ku koncu roka.

Hospodárenie verejných financií však bude negatívne ovplyvnené použitím niektorých privatizačných príjmov, ktoré sa môžu premietnuť v stimulácii domáceho dopytu v rozsahu 6 až 20 mld. Sk, pričom NBS na rok 2002 uvažuje s vplyvom 10 mld. Sk. Výška fiskálneho deficitu bez nákladov na reštruktu-

ralizáciu tak dosiahne podľa predpokladov NBS 4,5 % na HDP (v porovnaní s predpokladom 3,5 % v MP 2002).

V metodike MMF, ktorá vyčleňuje z príjmov časť nedaňových príjmov pochádzajúcu z predaja majetku, by tak deficit verejných financií dosiahol 5,5 % z HDP.

Pri hodnotení vývoja deficitu verejných financií však bude potrebné zohľadniť aj vplyv nákladov na reštrukturalizáciu a realizáciu štátnych záruk, vzhľadom na to, že tieto výdavky budú musieť byť po vyčerpaní privatizačných príjmov hradené priamo zo štátneho rozpočtu.

Fond národného majetku

V MP 2002 sa uvažovalo s príjmami z privatizácie v objeme 120 mld. Sk, z toho 100 mld. Sk za SPP. Vzhľadom na značnú nejasnosť použitia privatizačných prostriedkov NBS predpokladala, že všetky plánované výdavky sa budú realizovať v zmysle uznesení vlády (okrem sociálnej reformy a splátok štátneho dlhu), pričom zostávajúca časť by sa použila na splatenie domáceho štátneho dlhu (69 mld. Sk).

Skutočná cena za predaj SPP strategickému investorovi dosiahla 130 mld. Sk a predpoklad príjmov z ďalších privatizačných projektov sa takisto zvýšil (privatizačný program bol rozšírený o predaj troch elektro-energetických distribučných spoločností). Objem príjmov, resp. disponibilných zdrojov FNM by tak mal v roku 2002 dosiahnuť takmer 170 mld. Sk (ich celková výška v korunovom vyjadrení však bude závisieť od aktuálneho kurzu SKK/USD, ktorým budú tieto príjmy konvertované).

Najväčší objem privatizačných prostriedkov je určený na reformu sociálneho poistenia (v objeme 66,3 mld. Sk). Tieto zdroje by mali byť deponované na termínovaných účtoch v NBS a ovplyvnia tak hospodárenie NBS (zvýšenie úrokových nákladov). V roku 2002, resp. 2003 však nebudú predstavovať dodatočný impulz pre rast domáceho dopytu, ani potrebu vyššej sterilizačnej pozície NBS voči bankovému sektoru. Ich vplyv na domáci dopyt a výšku sterilizácie je možné očakávať až v čase, keď dôjde k ich postupnému uvoľňovaniu (predpoklad od r. 2004).

Druhou najvýznamnejšou položkou sú prostriedky určené na splátku štátneho dlhu v objeme 50 mld. Sk. Realizácia splátok štátneho zahraničného dlhu by nemala vplyv na rast domáceho dopytu a ani likviditu bankového sektora. Na základe rozhodnutia vlády SR (z 9. mája 2002) však bude 36,3 mld. Sk použitých na splátku časti deficitu ŠR za rok 2001 (splatné ŠPP emitované v roku 2001) a 10,4 mld. Sk je určených na úhradu časti domáceho dlhu splatného v roku 2002. Takéto použitie privatizačných prostriedkov sa premietne v raste likvidity bankového sektora, resp. vo zvýšení sterilizačnej pozície NBS (v objeme 46,7 mld. Sk). Na splátku zahraničného štátneho dlhu boli vyčlenené len 3,3 mld. Sk, ktoré by mali byť použité v roku 2002. Splatenie zahraničného i domáceho dlhu sa odzrkadlí v poklese čistého úvere vláde. Súčasne by mali byť prostriedky v objeme 9,1 mld. Sk použité na spätné odkúpenie dlhopisov vo vlastníctve VÚB, čo v podstate predstavuje splátku domáceho štátneho dlhu. Na jednej strane by malo v dôsledku tejto operácie dôjsť k poklesu čistého úveru vláde a na druhej strane k nárastu likvidity bankového sektora a sterilizačnej pozície NBS.

Ďalšie účely použitia privatizačných prostriedkov sú objemovo výrazne menšie, spolu však predstavujú viac ako 44 mld. Sk a ich vplyv na menové prostredie tak nebude zanedbateľný.

Takmer 4,1 mld. Sk je určených na kompenzáciu nákladov miest a obcí na vybudovanie plynárenských zariadení, čo približne zodpovedá celkovému objemu dlhov obcí od obchodných bánk (tie v súčasnosti predstavujú 4,3 mld. Sk voči domácemu bankovému sektoru, z toho 0,55 mld. Sk klasifikované pohľadávky a štandardné s výhradou). Celý objem týchto prostriedkov bude pravdepodobne uhradený obciam, ktoré sa podieľali na plynofikácii (nezávisle od toho, či obce majú alebo nemajú dlhy). To sa pravdepodobne prejaví dodatočne v stimulácii domáceho dopytu.

Na realizáciu štátnych záruk bolo vyčlenených 5,1 mld. Sk, z toho 3,0 mld. Sk za štátne záruky v roku 2002 a 2,1 mld. za štátne záruky z roku 2001. Tieto prostriedky budú v plnom rozsahu uhrádzané do zahraničia bez vplyvu na likviditu a domáci dopyt.

Prostriedky v objeme takmer 1,1 mld. Sk by mali byť použité na kompenzáciu majetkovej ujmy v prospech Konsolidačnej banky z titulu delenia federálneho majetku (v súčasnosti súčasť Slovenskej konsolidačnej agentúry), konkrétne na splácanie redistribučného úveru od NBS, čím by nemali mať vplyv na likviditu a dopyt. Súčasne sa táto operácia premietne do poklesu čistého úveru vláde.

Takmer 3,7 mld. Sk je určených na riešenie záväzkov zdravotníckych zariadení a zdravotných poisťovní. Ich použitie sa s veľkou pravdepodobnosťou premietne do domáceho dopytu a nárastu likvidity bankového sektora, keďže budú vyplatené dodávateľom (energií, liekov a pod).

Na riešenie starých záväzkov vyplývajúcich zo zmlúv o výkonoch vo verejnom záujme pre Železničnú osobnú dopravu a na úhradu starých dlhov na poistnom voči Sociálnej poisťovni bolo pre rok 2002 vyčlenených 2,9 mld. Sk). Celkovo by úhrada týchto dlhov mala dosiahnuť 4,4 mld. Sk, pričom zvyšok bude realizovaný z príjmov za Slovenské elektrárne (2003, resp. 2004). Kým tieto prostriedky nebudú použité, budú zlepšovať pozíciu verejného sektora. Ich použitie sa premietne do rastu likvidity bankového sektora a pravdepodobne aj domáceho dopytu. Súčasne dôjde k opätovnému nárastu ČÚV.

Rovnako čiastka 1,2 mld. Sk je určená na riešenie starých dlhov pre Železničnú osobnú dopravu vo vzťahu k výkonom vo verejnom záujme – s dopadom na likviditu, dopyt bude pravdepodobne jednoznačnejší ako v predchádzajúcom prípade.

Približne 0,7 mld. Sk by malo byť použitých na riešenie cenových rozdielov pri dodávkach tepla a teplej úžitkovej vody za roky 1997 – 1998, ktoré sa premietnu do nárastu likvidity a pravdepodobne aj domáceho dopytu (použitie na platby dodávateľom).

Ďalšiu pomerne veľkú skupinu výdavkov budú tvoriť prostriedky určené na splatenie existujúcich záväzkov FNM (25,4 mld. Sk), z toho 16,7 mld. Sk na úvery FNM a zvyšok v súlade so zákonom o veľkej privatizácii.

Pokiaľ ide o úvery FNM, približne 5,0 mld. Sk predstavuje inovácia záväzkov vyplývajúcich z dlhopisov FNM voči tuzemským finančným inštitúciám (domáce banky) v zmysle dohôd, ktorých predmetom je zánik záväzku súvisiaceho s výplatou dlhopisov FNM a vznik nového záväzku. Splatenie tohto objemu bude mať vplyv na nárast likvidity bankového sektora.

Ďalšie úvery FNM v objeme približne 11,7 mld. Sk sú čerpané formou fiduciárneho úveru od nerezidenta, pričom približne 6,5 mld. Sk (istina) bolo poskytnutých v slovenských korunách a 4,2 – 4,3 mld. Sk v eurách (100 eur; istina). Poskytnutie tohto úveru nerezidentom bolo spojené s emisiou dlhopisov nerezidenta (denominovanou v rovnakej menovej štruktúre), ktorá bola nakúpená slovenskými bankami. Splatenie fiduciárneho úveru by malo teda predstavovať prílev zdrojov do bankového sektora, pričom viac ako 4 mld. budú denominované v eurách a neovplyvnia tak korunovú likviditu.

Z emisie privatizačných dlhopisov FNM zostáva splatiť v roku 2002 0,9 mld. Sk, čo sa premietne tak do nárastu likvidity, ako aj domáceho dopytu.

Náklady spojené s privatizáciou (3,0 mld. Sk) zahŕňajú odmeny privatizačným poradcom v objeme približne 2,4 mld. Sk. Tieto prostriedky by mali byť použité na platby do zahraničia a nebudú tak zvyšovať likviditu ani domáci dopyt. Zvyšné prostriedky budú použité na úhradu záväzkov súvisiacich so súdnymi spormi a pod. (0,6 mld. Sk). Realizácia týchto platieb môže mať dopad na rast dopytu a likvidity bankového sektora.

Ďalej by mal FNM použiť privatizačné prostriedky na platby reštituentom, na pokrytie nákladov FNM, nákladov s odstúpením od zmlúv, zvýšenie základného imania, nákup majetkových účastí, na ktoré má predkupné právo (2,9 mld. Sk). Tieto platby by sa mali prejaviť v náraste likvidity bankového sektora (resp. sterilizačnej pozície NBS) a potenciálne by mohli pôsobiť ako dodatočný dopytový stimul. Súčasne bude FNM vyplácať podiely na výnose z privatizácie podnikov v pôsobnosti ministerstiev zdravotníctva a poľnohospodárstva.Tieto prostriedky môžu predstavovať prílev likvidity, ako aj stimul pre domáci dopyt.

Takto predpokladané použitie príjmov z privatizácie sa premietne do nárastu likvidity bankového sektora, resp. sterilizačnej pozície NBS v objeme viac ako 82 mld. Sk. Dopad na potenciálnu stimuláciu domáceho dopytu sa môže pohybovať približne v rozsahu 6 – 20 mld. Sk, pričom AMP predpokladá vplyv na domáci dopyt v roku 2002 v objeme 10 mld. Sk.

Použitie časti privatizačných prostriedkov sa premietne aj do rastu peňažnej zásoby M2 (objemovo zhodne s dopadom na domáci dopyt). Tento vplyv bude pravdepodobne rozložený do rokov 2002 a 2003 v závislosti od realizácie úhrad dlhov v zdravotníctve a železničnej doprave.

Národná banka Slovenska predpokladá ku koncu roku 2002 úroveň čistého úveru FNM blízku nule v dôsledku vyrovnanej bilancie zdrojov a výdavkov FNM.

Vzhľadom na pretrvávajúci veľký rozsah neistoty ohľadom použitia privatizačných príjmov zostáva tento faktor aj naďalej rizikovým prvkom AMP. Celkový dopad bude závisieť od časového harmonogramu realizácie jednotlivých platieb, ako aj od konkrétneho účelu týchto platieb, ktorý v súčasnosti nie je možné presne identifikovať.

Menové agregáty – menový prehľad

Vývoj menových agregátov bude v roku 2002 ovplyvnený predovšetkým príjmami z privatizácie štátneho majetku a ich použitím. Celkovo by sa mal prílev privatizačných príjmov prejaviť v náraste čistých zahraničných aktív o 115,4 %, t. j. o 158,1 mld. Sk.

Čistý úver vláde by sa mal znížiť o 79 mld. Sk. Na pokles čistého úveru vláde by malo v roku 2002 pôsobiť použitie príjmov z privatizácie nasledovne:

- 66,3 mld. Sk na reformu sociálneho poistenia,
- 36,3 mld. Sk na splatenie deficitu z roku 2001,
- 10,4 mld. Sk na splátku domáceho štátneho dlhu v roku 2002,
- 3,3 mld. Sk na splátku zahraničného štátneho dlhu v roku 2002,
- 9,1 mld. Sk predčasná splátka reštrukturalizačných dlhopisov v držbe VÚB.

Prorastovo bude na vývoj čistého úveru vláde pôsobiť fiskálny deficit rozpočtovaný v objeme 36,8 mld. Sk a prijatie pôžičky od Svetovej banky. Súčasne sa čistý úver vláde zvýši o emisiu dlhopisov na úrokové náklady reštrukturalizácie v objeme 9,5 mld. Sk.

Vzhľadom na vyrovnanú bilanciu príjmov a výdavkov Fondu národného majetku by mala byť jeho koncoročná pozícia nulová, t.j. znížiť sa z dlžníckej v objeme 10,4 mld. Sk, a čistá pozícia verejného sektora by tak mala poklesnúť o 89,5 mld. Sk.

Rast peňažnej zásoby by mal v roku 2002 dosiahnuť približne 11,4 % v porovnaní s 10,5 % predpokladanými v MP. Vývoj peňažnej zásoby by mal byť ovplyvnený použitím časti privatizačných prostriedkov. Vyššie tempo rastu peňažnej zásoby by malo zohľadňovať predpoklad, že v porovnaní s MP sa väčší objem zdrojov z privatizácie dostane do ekonomiky prostredníctvom výdavkov na riešenie dlhov železníc, kompenzácií obcí za plynofikáciu, dotácií tepla, súdnych sporov, zvyšovania základného imania a podobne. Národná banka Slovenska predpokladá, že z týchto privatizačných prostriedkov nebude celý objem použitý na spotrebu a mzdy, ale časť sa premietne v zlepšení hospodárenia týchto organizácií a neprispeje tak k zhoršeniu obchodnej bilancie.

Vzhľadom na predpokladaný vývoj jednotlivých položiek menového prehľadu by mal byť vytvorený priestor na rast úverových aktivít maximálne v rozsahu do 6,9 % (metodika úpravy minulosti – znižovanie), čo predstavuje medziročný prírastok približne 21 mld. Sk (pri úprave časového radu úverov podnikom a obyvateľstvu v metodike navýšenia prítomnosti by ich rast predstavoval 4,7 %). Objemový prírastok úverov je tak porovnateľný s pôvodnými predpokladmi MP.

Likvidita – menová báza

AMP 2002 predpokladá koncoročnú úroveň čistých zahraničných aktív 381,4 mld. Sk (v porovnaní s 296,8 mld. Sk v MP 2002). Tento rozdiel je výsledkom vplyvu nasledujúcich korigujúcich faktorov:

1. Rozdielna východisková úroveň výmenných kurzov v roku 2001 a 2002 ovplyvnila v porovnaní s menovým programom východisko AMP.

2. Najväčší rozdiel predstavujú privatizačné príjmy, ktorých projekcia v rámci menového programu dosahovala 120 mld. Sk a v rámci AMP bola aktualizovaná na 170 mld. Sk.

V rámci čistých domácich aktív sa mení východisková úroveň ostatných čistých aktív, a to bilančne o zmenu čistých zahraničných aktív z dôvodu zmeny metodiky. AMP predpokladá koncoročnú sterilizačnú pozíciu NBS vo výške

159,6 mld. Sk, kým MP 2002 predpokladal potrebu sterilizácie 171 mld. Sk.

Nižšia potreba priamej sterilizácie je aj napriek vyššiemu objemu privatizačných príjmov ovplyvnená predovšetkým deponovaním prostriedkov určených na sociálnu reformu na termínovaných účtoch v NBS (66,3 mld. Sk). Celkový objem prostriedkov, ktoré bude potrebné priamo (z bankového sektora) či nepriamo (na špecializovaných účtoch v NBS) sterilizovať, dosiahne v AMP úroveň približne 226 mld. Sk v porovnaní so 171 mld. Sk v MP, čo súvisí s vyšším objemom privatizačných príjmov.

Priemerná sterilizačná pozícia NBS voči bankovému sektoru by mala v roku 2002 dosiahnuť 109,5 mld. Sk a na špeciálnych účtoch v NBS by malo byť v priemere deponované 33 mld. Sk.

Úrokové náklady NBS pri úrokovej sadzbe 8,25 % by v takom prípade dosiahli 11,8 mld. Sk. Priemerný objem čistých zahraničných aktív predstavuje približne 300 mld. Sk (za predpokladu zvýšenia rezerv NBS začiatkom druhého polroka a pri predpokladanom fixnom kurze), čo by pri priemernej výnosovosti portfólia NBS na úrovni 3 % predstavovalo výnos 9 mld. Sk. Celková strata NBS z deponovania a konvertovania devízových príjmov by sa tak mala pohybovať blízko úrovne 2,8 mld. Sk.

Výkon menovej politiky

MP 2002 definoval viaceré riziká ekonomického a menového vývoja, ktoré súviseli najmä s vývojom verejných financií. Medzi ne patrilo predovšetkým použitie privatizačných príjmov, ale aj príjmová a výdavková časť štátneho rozpočtu.

V oblasti použitia privatizačných príjmov, bude väčšina prostriedkov použitá na sociálnu reformu a zníženie štátneho dlhu, súčasne sa však budú realizovať platby, ktoré síce súvisia s oddĺžením niektorých zložiek verejného sektora, ale rovnako môžu prispievať k rastu domáceho dopytu a peňažného agregátu M2. Ide predovšetkým o oddlžovanie v oblasti zdravotníctva, sociálnych a zdravotných poisťovní, ako aj o kompenzáciu obcí za plynofikáciu. Tieto prostriedky môžu potenciálne navyšovať domáci dopyt (platby dodávateľom a pod.) a ak nebudú odstránené príčiny formovania týchto dlhov do budúcnosti, bude takéto použitie privatizačných príjmov predstavovať len odsúvanie systémového riešenia.

Ďalšou významnou kategóriou použitia privatizačných príjmov, ktorá sa môže premietnuť v raste domáceho dopytu, je kompenzácia mestám a obciam za plynofikáciu. Ak však budú tieto prostriedky použité len na splácanie dlhov, nedôjde k stimulácii domáceho dopytu a zároveň môže dôjsť k zlepšeniu vývoja vo fiskálnej oblasti.

Celkový dopad použitia privatizačných prostriedkov (prostredníctvom FNM) na domáci dopyt v roku 2002 predstavuje podľa prepočtov NBS objem približne 10 mld. Sk. Skutočný efekt použitia privatizačných príjmov však bude závislý od ich konkrétneho použitia v závislosti od rozhodnutia vlády, resp. iných orgánov verejnej správy.

Efekt použitia privatizačných prostriedkov nemožno v plnej miere očakávať už v roku 2002, ale bude rozložený aj do nasledujúceho roku.

Záver

Cieľ menového programu

Aktualizovaný menový program NBS na rok 2002 predpokladá dosiahnutie celkovej koncoročnej miery inflácie v intervale 3,5 – 4,9 %, čomu zodpovedá priemerná ročná inflácia 3,6 až 4,2 %. Jadrová inflácia by sa mala pohybovať v pásme 3,2 až 4,7 %.

Predpoklady menového programu:

- relatívne stabilný vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny voči EUR, zodpovedajúci výkonnosti ekonomiky,
- rast HDP v stálych cenách o 3,5 – 3,8 %,
- fiskálny deficit by mal bez nákladov na reštrukturalizáciu bánk dosiahnuť 46,8 mld. Sk, t.j. 4,5 % z HDP (resp. 5,5 %, pri abstrahovaní od použitia niektorých nedaňových príjmov ako príjmu ŠR, v metodike MMF),

podiel deficitu bežného účtu platobnej bilancie na HDP by mal dosiahnuť 8,3 %.

Indikatívne hodnoty rastu menových agregátov:

- rast peňažnej zásoby by nemal presiahnuť 11,4 %,
- vzhľadom na vývoj platobnej bilancie by čisté zahraničné aktíva mali vzrásť o 115,4 %,
- čistý úver vláde a FNM by mal poklesnúť o 24,1 %, čo je konzistentné s predpokladaným vývojom fiskálneho deficitu, očakávaným vývojom príjmov a výdavkov FNM, ako aj s predpokladaným použitím príjmov z privatizácie na splatenie štátneho dlhu,
- vzhľadom na vývoj predchádzajúcich agregátnych veličín bude vytvorený priestor na medziročný rast úverov podnikom a obyvateľstvu maximálne o 6,9 %. Vzhľadom na vyššiu dynamiku agregátu M2 by bolo žiaduce dosiahnuť nižší rast úverov, predovšetkým s ohľadom na dodávanie nadbytočnej likvidity verejným sektorom. V praxi tak opätovne môže dôjsť k vytláčaniu úverov podnikom a obyvateľstvu nadmernou expanziou verejných financií.

Riziká menového programu:

- VEREJNÝ SEKTOR: Časť rizík v oblasti verejných financií je už zakomponovaná v predpokladoch AMP (zvýšenie odhadu fiskálneho deficitu z 3,5 % na 4,5 % z HDP v dôsledku použitia časti privatizačných príjmov; resp. zo 4,5 % na 5,5 % v metodike MMF). Ďalšie riziká spočívajú v plnom dopade použitia privatizačných príjmov.
- MZDY: Rýchlejší rast nominálnych miezd ako odporúčaných 6 % spolu so zmeneným správaním obyvateľstva (rast spotreby v neprospech rastu úspor) by sa mohol prejaviť v zhoršení zahraničnoobchodnej bilancie.
- CENY SUROVÍN: Vplyvom politických faktorov, ako i oživením dopytu môže dôjsť k výraznejšiemu rastu cien strategických surovín a následne vyššiemu rastu spotrebiteľských cien a dovozov.
- VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY: Nižší ako očakávaný rast nemeckej ekonomiky môže mať negatívny dopad na vývoj slovenského exportu.

ZHODNOTENIE ZAHRANIČNEJ ZADLŽENOSTI SLOVENSKEJ REPUBLIKY A PLNENIA DLHOVEJ SLUŽBY V ROKU 2001

Ing. Pavol Kyjac, Národná banka Slovenska

Vývoj zahraničného dlhu SR v roku 2001

Slovenská republika (SR) vykazovala k 31. decembru 2001 podľa predbežných údajov celkový hrubý zahraničný dlh vo výške 11,042 mld. USD, čo predstavuje medziročný nárast o 238 mil. USD. Na zvýšení tohto agregovaného ukazovateľa sa podieľal krátkodobý dlh komerčného sektora, predovšetkým komerčných bánk a čiastočne i Ministerstva financií SR (MF SR) čerpaním prvej tranže pôžičky EFSAL od Svetovej banky v sume 58 mil. EUR. Zahraničné zdroje čerpané Štátnym fondom cestného hospodárstva (ŠFCH) predstavovali 28 mil. EUR. V priebehu roku 2001 MF SR neuskutočnilo žiadnu emisiu dlhopisov na zahraničných kapitálových trhoch. Svoju výpožičnú stratégiu orientovalo predovšetkým na domáci trh. Zahraničný dlh vlády SR a NBS bol na úrovni 2,781 mld. USD, čo predstavuje oproti stavu k 31. 12. 2000 pokles o 131,9 mil. USD. Celková zahraničná zadlženosť komerčnej sféry, teda komerčných bánk a podnikateľských subjektov (vrátane zahraničných dlhových záväzkov voči nerezidentom v Sk) dosiahla ku koncu decembra 2001 7,587 mld. USD (k ultimu roka 2000 bola na úrovni 7,420 mld. USD). Dlh obcí predstavoval 96,9 mil. USD.

Zahraničný dlh vládnych agentúr dosiahol stav 574,1 mil.

Tab. 1 Prehľad vývoja celkového hrubého zahraničného dlhu SR (v mld. USD)

Obdobie	Celkový hrubý zahraničný dlh SR	Strednodobý a dlhodobý dlh	Krátkodobý dlh
december 2000	10,804	8,389	2,415
január 2001	10,663	8,382	2,280
február 2001	10,878	8,425	2,453
marec 2001	11,484	8,500	2,984
apríl 2001	11,043	8,304	2,739
máj 2001	10,576	7,941	2,634
jún 2001	10,654	7,972	2,681
júl 2001	10,715	7,788	2,926
august 2001	10,746	7,994	2,752
september 2001	10,975	8,076	2,898
október 2001	11,112	8,022	3,089
november 2001	10,972	7,928	3,044
december 2001	11,042	7,969	3,073

Tab. 2 Nákup štátnych dlhopisov a štátnych pokladničných poukážok SR zahraničnými investormi (v mil. USD)

Obdobie	Štátne dlhopisy	Štátne pokladničné poukážky
december 2000	198,2	0,0
január 2001	177,4	0,0
február 2001	269,3	0,0
marec 2001	479,6	0,0
apríl 2001	196,9	0,0
máj 2001	191,4	5,6
jún 2001	313,8	0,0
júl 2001	173,6	0,0
august 2001	183,5	0,2
september 2001	185,7	0,0
október 2001	145,0	51,8
november 2001	151,3	4,1
december 2001	390,9	4,1

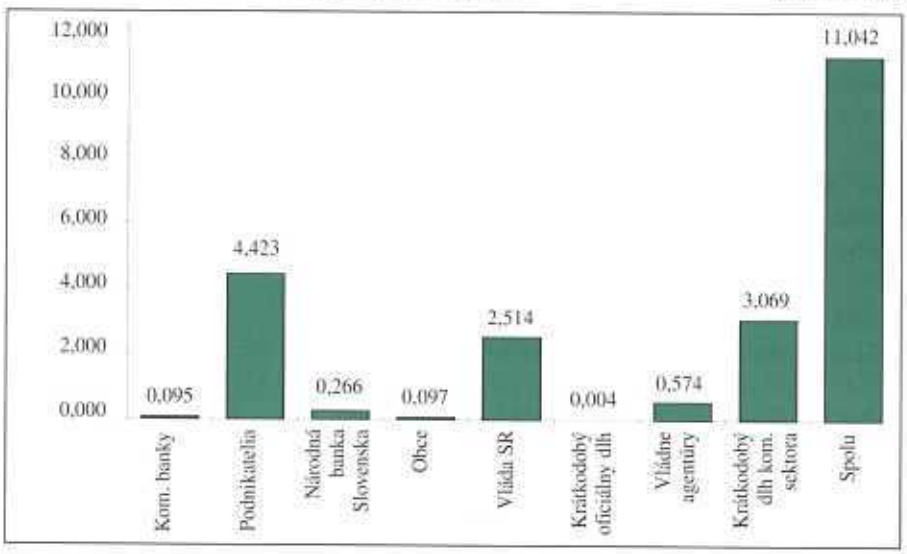
Tab. 3 Hrubý zahraničný dlh SR k 31. 12. 2000 a 31. 12. 2001 (v mil. USD)

	31. 12. 2000	31. 12. 2001*
Celkový zahraničný dlh SR	10 804,2	11 042,5
Celkový stredno- a dlhodobý zahraničný dlh	8 389,2	7 969,4
z toho		
oficiálny dlh vlády SR a NBS	2 916,5	2 780,5
vládne agentúry	371,9	574,1
obce	95,6	96,9
Zahraničný dlh komerčnej sféry	5 005,2	4 517,9
z toho		
komerčné banky	316,7	95,2
nebankové podnikateľské subjekty	4 688,5	4 422,7
Celkový krátkodobý zahraničný dlh	2 415,0	3 073,0
z toho		
vláda SR a NBS	0	4,1
komerčné banky	366,7	779,6
nebankové podnikateľské subjekty	2 048,3	2 289,3

* predbežné údaje

USD, oproti koncu roku 2000 sa zvýšil o viac ako 200 mil. USD v dôsledku zahraničnej výpožičnej aktivity Fondu národného majetku (FNM). Z celkovej hrubej zahraničnej zadlženosti SR predstavovali hrubé strednodobé a dlhodobé zahraničné záväzky ku koncu roku 2001 7,969 mld. USD. Podiel celkového hrubého zahraničného dlhu na obyvateľa SR dosiahol v roku 2001 2 053 USD (rok 2000 2 021 USD). Podiel celkového krátkodobého dlhu na celkovom hrubom zahraničnom dlhu SR bol v roku 2001 27,83 %, k 31. 12. 2000 tento podiel predstavoval 22,35 %. Krátkodobý zahraničný dlh v roku 2001 dosiahol 3,073 mld. USD, čo je v porovnaní s rokom 2000 nárast o 658 mil. USD. Na zvýšenie krátkodobého dlhu malo vplyv neočakávané výrazné zhoršenie obchodnej bilancie SR v posledných mesiacoch roku 2001, čo vyústilo do vysokého deficitu bežného účtu platobnej bilancie.

Štruktúra hrubého zahraničného dlhu SR v r. 2001 (v mld. USD)



Významný je vývoj ukazovateľa zahraničné záväzky vlády denominované v Sk, ktorý predstavuje nákupy štátnych dlhopisov (súčasť strednodobého a dlhodobého zahraničného dlhu) a štátnych pokladničných poukážok (krátkodobé zahraničné záväzky) denominované v Sk zahraničnými investormi. Z tab. 2 vyplýva, že zahraniční investori vlastnili najviac štátnych dlhopisov denominovaných v Sk v mesiacoch marec a december. O nákup štátnych pokladničných poukážok bol medzi zahraničnými investormi v roku 2001 najväčší záujem v októbri, v ostatných mesiacoch buď žiadny alebo len minimálny záujem. V tejto súvislosti však naďalej pretrvávajú pochybnosti o skutočnom záujme zahraničných subjektov o investovanie do štátnych pokladničných poukážok.

Zvýšenie celkového hrubého zahraničného dlhu na hodnotu 11,042 mil. USD ovplyvnil aj vývoj európskej meny EUR voči USD, nakoľko prevažná časť zahraničného dlhu SR je denominovaná v EUR.

Základné pomerové ukazovatele súvisiace so zahraničnou zadlženosťou

Nasledujúce základné pomerové ukazovatele vo všeobecnosti naznačujú možné riziká vyplývajúce zo zadlženia. Jednotlivé pomerové ukazovatele dosiahnuté v minulom roku neznamenajú pre vývoj v oblasti zahraničného dlhu žiadne výraznejšie dramatické zmeny. K určitému nárastu (o viac ako 5 %) v porovnaní s rokom 2000 došlo u ukazovateľa podiel krátkodobého zahraničného zadlženia na celkovom hrubom zahraničnom zadlžení. Avšak ani v roku 2001 podiel krátkodobého zahraničného dlhu nepresiahol akceptovateľnú hranicu 30 %.

1. *Pomer zaplatených úrokov v rámci zahraničnej dlhovej služby k exportu (Interst Service Ratio)* (v %)

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
3,70	3,65	3,28	3,12	6,38	6,37	6,39	4,69	4,22

2. *Pomer celkového hrubého zahraničného dlhu k exportu (External Debt to Exports)* (v %)

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
67,50	67,99	65,82	90,35	122,47	116,29	104,93	93,37	87,63

3. *Pomer celkového hrubého zahraničného dlhu k HDP (External Debt over GDP)* (v %)

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
28,99	31,27	38,10	40,35	49,52	58,52	54,53	57,71	55,49

4. *Pomer zahraničnej dlhovej služby k exportu (Debt Service over Exports)* (v %)

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
15,58	14,87	14,97	19,59	24,66	23,29	25,40	25,64	17,75

5. *Pomer krátkodobého zahraničného dlhu k devízovým rezervám (Short Term Debt to International Reserves)* (v %)

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
131,16	70,83	50,13	84,82	130,72	157,51	79,00	59,24	56,51

6. *Podiel krátkodobého zahraničného zadlženia na celkovom zahraničnom zadlžení (Ratio of Short Term Debt to Total Outstanding Debt)* (v %)

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
17,29	26,52	30,18	38,42	43,96	38,69	25,73	22,35	27,83

Plnenie zahraničnej dlhovej služby za obdobie január – december 2001

Celková zahraničná dlhová služba vlády SR a NBS za 12 mesiacov roku 2001 dosiahla 441,1 mil. USD. Zahraničné záväzky NBS boli v celkovej prepočítanej sume 36,8 mil. USD, z čoho splátky istín predstavujú 20,6 mil. USD. Uhradené záväzky vlády SR sú v prepočte 404,3 mil. USD, z čoho splátky istín sú 254,5 mil. USD.

Najväčšou splátkou zahraničného záväzku bola splátka 3-ročných štátnych dlhopisov emitovaných v roku 1998 vo výške 15 mld. JPY, resp. 125,3 mil. USD. NBS na základe rozhodnutia bankovej rady v decembri predčasne splatila časť zahraničného záväzku voči Európskej investičnej banke (AGL II) v prepočte 7 mil. USD (7,7 mil. EUR).

Celková zahraničná dlhová služba (súkromný a verejný sektor) v roku 2001 dosiahla 2,205 mld. USD, čo je približne o 255 mil. USD menej ako v roku 2000. Z tejto sumy splátky istín predstavujú 1,705 mld. USD a zvyšok 501 mil. USD sú splátky úrokov.

Tab. 4 Prehľad vývoja zahraničného dlhu a dlhovej služby v roku 2001 s predikciou na rok 2002 (v mil. USD)

	2001	2002*
Zahraničný dlh spolu (PS)	10 804,23	11 380,56
– z toho stredno- a dlhodobý (PS)	8 389,21	8 142,99**
Celková dlhová služba **	2 205,48	2 140,97
z toho istina	1 704,90	1 551,00
úroky	500,58	589,97
Nové pôžičky	1 436,90	1 695,10
Krátkodobý dlh (PS)	2 415,02	3 237,53**
Zmena stavu krátkodobého dlhu	736,00	505,30
Upravujúca položka	–229,77	0,00
Zahraničný dlh spolu (KS)	**11 042,46**	**12 029,96**
z toho stredno- a dlhodobý (KS)	7 969,39	8 287,09
Krátkodobý dlh (KS)	**3 073,07**	**3 742,87**

PS – počiatočný stav, KS – konečný stav
* predikcia
** je tu zahrnutá i osobitná upravujúca položka (adjustment) vzťahujúca sa na začiatok roku 2002. Predstavuje odhad nárastu zahraničného dlhu NBS spolu o 338,1 mil. USD, z čoho 173,6 mil. USD predstavuje stredno- a dlhodobý dlh a 164,5 mil. USD krátkodobý dlh, z dôvodu zmeny metodiky vykazovania devízových rezerv a zahraničných záväzkov NBS.

Tab. 5 Porovnanie vývoja zahraničného dlhu s vývojom devízových rezerv (v mil. USD)

Obdobie	Devízové rezervy NBS	Devízové rezervy komerčných bánk	Devízové rezervy spolu	Celkový zahraničný dlh
december 2000	4 076,8	1 504,1	5 580,9	10 804,2
január 2001	3 972,9	1 361,7	5 334,6	10 663,8
február 2001	3 971,1	1 338,0	5 309,1	10 878,1
marec 2001	3 863,0	1 414,2	5 277,2	11 484,6
apríl 2001	4 089,4	1 573,5	5 662,9	11 043,9
máj 2001	3 780,0	1 381,6	5 161,6	10 576,2
jún 2001	3 715,9	1 366,6	5 082,5	10 654,4
júl 2001	3 762,0	1 515,0	5 277,0	10 715,4
august 2001	3 866,6	1 465,6	5 332,2	10 746,6
september 2001	3 846,1	1 298,1	5 144,2	10 975,1
október 2001	3 825,3	1 452,2	5 277,5	11 112,2
november 2001	4 108,0	1 350,7	5 458,7	10 972,9
december 2001	4188,7	1 248,6	5 437,3	11 042,5

Predikcia vývoja zahraničného dlhu a dlhovej služby SR v roku 2002

V rámci predikcie vývoja zahraničného dlhu a zahraničnej dlhovej služby očakávame v roku 2002 nárast celkového hrubého zahraničného dlhu o 988 mil. USD na 12,030 mld. USD. Z toho 338,0 mil. USD je predpokladaný nárast strednodobých, dlhodobých i krátkodobých zahraničných záväzkov NBS z dôvodu zmeny metodiky vykazovania devízových rezerv a zahraničných záväzkov NBS. Výraznú časť nárastu zahraničného dlhu v r. 2002 tvorí predovšetkým predpokladané celkové zvýšenie záväzkov nebankových podnikateľských subjektov.

Dlhodobý a strednodobý zahraničný dlh dosiahne v roku 2002 podľa predbežného odhadu hodnotu 8,287 mld. USD. Čiastková položka zahraničný dlh vlády SR by po zohľadnení splátok istiny zahraničných záväzkov (102 mil. USD) a za predpokladu, že vláda SR neuskutoční novú emisiu dlhopisov na zahraničnom kapitálovom trhu a bude čerpať ohlásené zahraničné zdroje mala dosiahnuť na konci roku 2002 sumu 2,538 mld. USD. V tejto predikcii nie sú zohľadnené zahraničné záväzky vlády SR vyplývajúce z vlastníctva štátnych dlhopisov denominovaných v Sk devízovými cudzozemcami.

V dôsledku metodickej zmeny vykazovania devízových rezerv a zahraničných záväzkov NBS podľa predikcie vzrastie hodnota tohto čiastkového ukazovateľa o 173,6 mil.

Tab. 6 Strednodobá predikcia vývoja zahraničného dlhu a dlhovej služby v rokoch 2003 – 2005 (v mil. USD)

	2003	2004	2005
Zahraničný dlh spolu (PS)	12 029,96	11 600,96	12 080,06
z toho stredno- a dlhodobý(PS)	8 287,09	7 550,79	7 809,89
Celková dlhová služba **	2 993,47	2 518,36	2 086,84
z toho istina	2 414,55	1 911,70	1 480,20
úroky	578,92	606,66	606,64
Nové pôžičky	1 678,25	2 170,80	1 613,60
Krátkodobý dlh (PS)	3 451,97	3 759,27	3 979,27
Zmena stavu krátkodobého dlhu	307,30	220,00	172,00
Upravujúca položka	0	0	0
Zahraničný dlh celkom (KS)	**11 600,96**	**12 080,06**	**12 385,46**
z toho stredno- a dlhodobý (KS)	7 550,79	7 809,89	7 943,29
Krátkodobý dlh (KS)	4 050,17	4 270,17	4 442,17

PS – počiatočný stav, KS – konečný stav
** obsahuje aj úroky z krátkodobého dlhu

Tab. 7 Zahraničná zadlženosť ku koncu obdobia (v mil. USD)

Rok, štvrťrok		Česko	Maďarsko	Poľsko	Rumunsko	Slovinsko	Slovensko
1998		24 348	23 483	59 135	9 074	4 915	11 902
1999		22 861	24 643	65 444	8 279	5 400	10 518
2000		21 386	25 018	68 758	9 832	6 217	10 804
2000	I.	21 216	24 355	65 633	8 083	5 798	10 590
	II.	20 714	24 266	66 752	8 674	5 886	11 453
	III.	19 920	23 612	65 234	8 795	5 800	10 956
	IV.	21 386	25 018	68 758	9 832	6 217	10 804
2001	I.	21 370	24 053	70 018	9 858	6 107	11 485
	II.	21 001	25 244	68 734	10 740	6 459	10 654
	III.	21 825	25 899		10 906	6 755	10 975

Tab. 8 Zahraničná zadlženosť ku koncu obdobia na 1 obyvateľa (v USD)

Rok, štvrťrok		Česko	Maďarsko	Poľsko	Rumunsko	Slovinsko	Slovensko
1998		2 366	2 327	1 529	405	2 485	2 209
1999		2 221	2 455	1 693	369	2 718	1 952
2000		2 082	2 501	1 779	438	3 124	2 021
2000	I.	2 065	2 428	1 698	361	2 918	1 981
	II.	2 016	2 422	1 727	387	2 961	2 143
	III.	1 939	2 356	1 688	392	2 914	2 050
	IV.	2 082	2 501	1 779	438	3 124	2 021
2001	I.	2 080		1 812	441	3 069	2 149
	II.	2 044		1 779	481	3 244	1 993
	III.	2 125			488	3 391	2 040

USD (súčasť strednodobého a dlhodobého zahraničného dlhu) na úroveň 440 mil. USD na začiatku roku 2002, resp. 391 mil. USD na konci roku 2002. V rámci uplatnenia novej metodiky platnej od 1. 1. 2002 bola do stavu zahraničného dlhu SR premietnutá i čiastka 164,5 mil. USD, týkajúca sa REPO obchodov NBS (súčasť krátkodobého zahraničného dlhu).

V októbri 2002 sú splatné záväzky FNM vo výške 6,5 mld. SKK a 100 mil. EUR evidované v časti (položke) vládne agentúry.

U krátkodobého zahraničného dlhu komerčného sektora očakávame nové výpožičky vo výške 505 mil. USD (zmena stavu krátkodobého zahraničného dlhu). Po zohľadnení metodickej zmeny, ktorá sa premietla do nárastu príslušnej stavovej veličiny v rámci oficiálneho krátkodobého dlhu (NBS), je možné reálny odhad nárastu celkového krátkodobého zahraničného dlhu SR predpokladať v sumárnej výške 670 mil. USD. V roku 2002 predpokladáme financovanie rastúcich dovozov tovarov spotrebného a investičného charakteru. Ku koncu roka odhadujeme výšku (stav) celkového krátkodobého zahraničného dlhu 3,743 mld. USD.

Z hľadiska výšky odhadovej dlhovej služby predpokladáme v porovnaní s rokom 2001 mierny pokles. Celková dlhová služba pre rok 2002 je odhadovaná na 2,141 mld. USD. Celkové splátky istiny by pritom mali dosiahnuť 1,551 mld. USD. Súčasťou predikovanej sumy dlhovej služby vlády SR nie je prípadné splácanie zahraničných záväzkov z dôvodu realizácie štátnych záruk. Tieto splátky sú súčasťou odhadu dlhovej služby podnikovej sféry. Odhadovaná celková výška splatných úrokov vrátane úrokov z krátkodobých zahraničných úverov je 590 mil. USD.

Novočerpané oficiálne zahraničné zdroje i celková zahraničná dlhová služba vlády SR a NBS nemali v roku 2001 výraznejší vplyv na úroveň oficiálnych devízových rezerv SR.

Realizácia štátnych záruk v roku 2001 neovplyvnila úroveň devízových rezerv SR, keďže v minulom roku boli hradené predovšetkým prostredníctvom FNM. Negatívom však zostáva návratnosť realizovaných štátnych záruk poskytovaných zo štátneho rozpočtu, nakoľko nie je zriedkavosťou, že dlžníci nesplácajú svoje záväzky v zmysle dohodnutých podmienok splácania. Návratnosť realizovaných štátnych záruk za rok 2001 predstavovala 15,6 %. V roku 2001 boli splatné štátne záruky v čiastke 26,5 mld. Sk.

Strednodobá predikcia vývoja zahraničného dlhu a dlhovej služby SR v rokoch 2003 – 2005

Celková projektovaná amortizácia zahraničného dlhu SR v roku 2003 predstavuje 2,4 mld. USD (nárast o 0,9 mld. USD oproti roku 2002), v roku 2004 1,9 mld. USD, pričom klesajúcu tendenciu vykazuje posledný projektovaný rok 2005, keď celkové splácanie dlhu by na základe súčasných predpokladov malo dosiahnuť 1,5 mld. USD. V položke nové strednodobé a dlhodobé výpožičky dôjde v roku 2003 oproti roku 2002 len k veľmi miernemu poklesu pri zachovaní rovnakej výšky výpožičiek na úrovni 1,7 mld. USD. V roku 2004 sa oproti roku 2003 u tejto položky očakáva nárast o 0,5 mld. USD a v roku 2005 predpokladáme výraznejší pokles nových výpožičiek, a to až pod úroveň roku 2003, resp. roku 2002 (1,6 mld. USD).

V roku 2003 sú splatné štátne dlhopisy v prepočte 750 mil. USD a euro-jenové dlhopisy hlavného mesta SR Bratislavy v prepočtovej čiastke 100 mil. USD. V nasledujúcom roku 2004 je splatná emisia štátnych dlhopisov v sume 500 mil. EUR. SR od roku 1993 všetky svoje záväzky voči zahraničným veriteľom uhradila v lehote splatnosti a v dohodnutých čiastkach. S prihliadnutím na očakávanú celkovú zahraničnú dlhovú službu štátu, ako aj na potenciálne refinancovanie dlžných čiastok v najbližších rokoch je možné vysloviť presvedčenie, že NBS bude rovnako ako doposiaľ zabezpečovať úhrady splatných záväzkov zahraničným veriteľom plynulo a bezporuchovo.

Predikcia vývoja zahraničného dlhu a zahraničnej dlho-

vej služby bola rovnako ako predikcia platobnej bilancie zostavená na predpoklade prílevu priamych zahraničných investícií do ekonomiky SR. Ak však vývoj priamych zahraničných investícií bude odlišný od premietnutých úvah do predikcií, bude potrebné následné spresnenie. Významnou skutočnosťou je predovšetkým použitie časti výnosov z predaja Slovenského plynárenského priemyslu na splatenie štátneho dlhu.

Predikcia vývoja zahraničného dlhu a dlhovej služby SR v rokoch 2003 – 2005 vychádza z predpokladu jej konzistentnosti s predikciou vývoja platobnej bilancie. Súčasťou predikcií vládneho dlhu (oficiálneho zahraničného dlhu SR) sú od roku 2002 záväzky bývalého Štátneho fondu cestného hospodárstva.

Záver

Zahraničnú zadlženosť Slovenskej republiky v minulom roku možno považovať za primeranú a stabilizovanú, čo je preukázateľné aj pomerovými ukazovateľmi merajúcimi zahraničný dlh, napr. k exportu, hrubému domácemu produktu alebo devízovým rezervám (vývoj pomerových ukazovateľov je na str. 11). K určitému nárastu v porovnaní s rokom 2000 došlo v prípade ukazovateľa podiel krátkodobého zahraničného zadlženia na celkovom hrubom zahraničnom zadlžení, avšak ani v roku 2001 tento podiel nepresiahol akceptovateľnú hranicu a je pod úrovňou 30 %. V ďalšom období bude žiaduce, aby sa pri financovaní verejných potrieb uprednostňovali domáce zdroje pred zahraničnými.

VÝSLEDKY HOSPODÁRENIA VEREJNÉHO SEKTORA SLOVENSKEJ REPUBLIKY V ROKU 2001

Ing. Ján Sahaj, Národná banka Slovenska

V roku 2001 pokračovala reforma riadenia verejných financií. Išlo o zabezpečenie plynulého chodu štátu pri realizácii viacerých reformných opatrení vlády, smerujúcich k postupnému znižovaniu až eliminácii schodku hospodárenia verejného sektora v dlhšom časovom horizonte. Medzi tieto opatrenia patrí uplatnenie programového rozpočtovania a funkčnej klasifikácie, strednodobý finančný výhľad, zavedenie systému Štátnej pokladnice a finančná decentralizácia, nadväzujúca na decentralizáciu a modernizáciu verejnej správy.

Hospodárenie centrálnej vlády

Štátny rozpočet na rok 2001 vychádzal z nasledujúcich makroekonomických východísk:

- medziročný rast hrubého domáceho produktu v stálych cenách o 3,2 %,
- priemerná miera inflácie 7 %,
- priemerná miera nezamestnanosti 16,3 %,
- hrubý domáci produkt v bežných cenách približne 960 mld. Sk.

Za týchto podmienok bol zákonom č. 472/2001 Z. z. schválený rozpočtovaný objem celkových príjmov vo výške 180,6 mld. Sk, výdavkov 217,8 mld. Sk a schodok štátneho rozpočtu 37,2 mld. Sk, pričom § 12 citovaného zákona umožnil zvýšiť tento deficit o emisiu dlhopisov na financovanie výstavby diaľnic v objeme 6,5 mld. Sk a na účely reštrukturalizácie bánk v sume 9,8 mld. Sk. Prvýkrát bol priamo v zákone stanovený schodok verejného rozpočtu (vrátane ostatných zložiek verejného sektora), a to sumou 37,8 mld. Sk.

Už v etape zostavovania návrhu štátneho rozpočtu sme upozorňovali na podhodnotenie daňových príjmov a navrhovali sme ich zvýšenie pri súčasnom znížení rozpočtového deficitu, čo by malo priaznivý vplyv na výkon menovej politiky NBS. Náš návrh bol akceptovaný len čiastočne a skutočný vývoj tieto úvahy potvrdil.

Celkové príjmy štátneho rozpočtu dosiahli hodnotu 205,3 mld. Sk a v porovnaní s rozpočtovými predpokladmi boli vyššie o 25 mld. Sk. Celkovú úroveň príjmov ovplyvnila aj položka granty a transfery, ktoré majú charakter nerozpočtovaných príjmov, rozpočtom len „prechádzajú", a preto ich treba pre objektívnosť odpočítať tak od príjmov, ako aj od výdavkov. Čisté príjmy tak predstavovali 191,6 mld. Sk, čo znamenalo ich prekročenie o 11 mld. Sk.

Na tomto prekročení sa najvýraznejšie podieľala daň z pridanej hodnoty, ktorá objemom 73,6 mld. Sk bola oproti rozpočtu vyššia o 8,6 mld. Sk. Priaznivé plnenie zaznamenala aj daň z príjmov právnických osôb (prekročenie o 1,6 mld. Sk). V porovnaní s predchádzajúcim rokom však bol výber tejto dane v dôsledku zníženia sadzby zo 40 % na 29 % nižší o 4,8 mld. Sk (Ministerstvo financií SR pôvodne kvantifikovalo tento dopad na 6 – 7 mld. Sk). Daň z príjmov fyzických osôb dosiahla rozpočtovanú úro-

veň, mierne nesplnenie (o 0,3 mld. Sk) vykázali spotrebné dane.

Nedaňové príjmy predstavovali 26,5 mld. Sk a najvýraznejšou mierou sa na nich podieľal odvod zo zisku Národnej banky Slovenska (5,3 mld. Sk) a osobitný odvod zo zisku Slovenského plynárenského priemyslu (5,0 mld. Sk).

Celkové výdavky (bez grantov a transferov) boli realizované v objeme 236,0 mld. Sk a rozpočtovanú úroveň tak prekročili o 18,2 mld. Sk. Na tomto prekročení sa podieľali náklady na reštrukturalizáciu bánk sumou 8,0 mld. Sk. Schodok štátneho rozpočtu z bežného hospodárenia predstavoval 36,4 mld. Sk (bol o 0,8 mld. Sk nižší oproti schválenému). Z povoleného zvýšenia schodku v zmysle § 12 na reštrukturalizáciu bánk (9,8 mld. Sk) bolo použitých 8,0 mld. Sk, výstavba diaľnic bola financovaná v rámci bežného hospodárenia.

Výsledky hospodárenia centrálnej vlády boli teda mierne priaznivejšie oproti predpokladom. Z pohľadu Národnej banky Slovenska je však dosiahnutý schodok naďalej vysoký a negatívne hodnotíme hlavne skutočnosť, že nadplánované príjmy vláda koncom roka „rozpustila" vo výdavkoch a nepoužila ich na zníženie rozpočtového deficitu.

Hospodárenie verejnoprávnych inštitúcií

Rozpočet *Sociálnej poisťovne* predpokladal celkové príjmy 82,7 mld. Sk, výdavky 84,3 mld. Sk, čo by predstavovalo deficit 1,6 mld. Sk. V skutočnosti bol dosiahnutý kladný hospodársky výsledok pri celkových príjmoch 84,7 mld. Sk a výdavkoch 84,6 mld. Sk. Na prekročení príjmov sa podieľalo oddĺženie Železníc SR (1,2 mld. Sk) a štátnych zdravotníckych zariadení (1,4 mld. Sk).

Zdravotné poisťovne vykázali prebytok 0,8 mld. Sk. Po vylúčení cudzích príjmov (návratnej finančnej výpomoci, nepeňažného vysporiadania pohľadávok a záväzkov, príjmov nepatriacich poisťovniam) podľa metodiky MMF sa tento prebytok znížil na 0,3 mld. Sk.

Národný úrad práce vykázal príjmy v objeme 12,0 mld. Sk, výdavky 8,6 mld. Sk a vykázal tak suficit 3,4 mld. Sk.

Štátne fondy

V roku 2001 pôsobilo v SR 12 účelových štátnych fondov, a to v oblasti pôdohospodárstva, vodného a lesného hospodárstva, životného prostredia, zdravotníctva, telesnej kultúry, bytovej výstavby, dopravy, kultúry a hospodárstva (likvidácia jadrovoenergetických zariadení). Celkové zdroje štátnych fondov vrátane prijatých úverov predstavovali 39,6 mld. Sk, potreby 31,2 mld. Sk, takže podľa ročných účtovných závierok predstavoval prebytok štátnych fondov sumu 8,4 mld. Sk. Po konsolidácii (vylúčenie úverov a peňažných prostriedkov obcí) je však vykázaný záporný hospodársky výsledok 1,5 mld. Sk.

Fond národného majetku

V roku 2001 prebiehala výplata dlhopisov FNM emitovaných v roku 1995, ktorých splatnosť bola 31. 12. 2000. Ku koncu roku 2001 bolo vyplatených 1 905 342 ks dlhopisov v hodnote 26,5 mld. Sk. V roku 2001 bolo fyzickým osobám vyplatených 1 013 360 ks dlhopisov v celkovej hodnote 13,9 mld. Sk a právnickým osobám (tuzemským i zahraničným) 531 681 ks v hodnote 7,5 mld. Sk. Výplata dlhopisov výrazne ovplyvnila hospodárenie FNM, ktoré skončilo účtovným schodkom 11,2 mld. Sk. Po vylúčení 8,0 mld. Sk, ktoré predstavujú realizované štátne záruky splatené z výnosov z privatizácie, sa tento schodok znížil na 3,2 mld. Sk.

Hospodárenie miest a obcí

Rozpočty obcí schválené obecnými a mestskými zastupiteľstvami predpokladali v r. 2001 príjmy 30,9 mld. Sk, výdavky 32,4 mld. Sk a účtovný schodok 1,5 mld. Sk. Skutočné príjmy dosiahli 32,7 mld. Sk, výdavky 30,6 mld. Sk, takže municipality vykázali účtovný prebytok 2,1 mld. Sk. Aj tento údaj však treba konsolidovať, čím sa prebytok mení na mierny schodok (0,3 mld. Sk).

Konsolidovaný výsledok celého okruhu verejných financií

Na rok 2001 bol rozpočtovaný schodok verejného rozpočtu (v zmysle § 1 odseku 2 zákona o štátnom rozpočte na rok 2001) vo výške 37,8 mld. Sk, t. j. 3,9 % z HDP. Podľa údajov Ministerstva financií SR fiskálny deficit (bez nákladov na reštrukturalizáciu bánk a štátnych záruk) dosiahol v národnej metodike 37,3 mld. Sk (3,9 % z HDP), teda rozpočtový zámer bol aj v tejto oblasti dodržaný.

Vzťah NBS a štátneho rozpočtu Slovenskej republiky

Pre rok 2001 rozhodla Banková rada NBS s platnosťou od 1. januára o spôsobe úročenia zostatkov vedených na súhrnnom evidenčnom účte štátu vo výške jednodňovej sterilizačnej sadzby NBS. Súčasne s nadobudnutím platnosti zákona č. 149/2001 Z. z., ktorý novelizoval zákon o Národnej banke Slovenska, bola s účinnosťou od 1. mája 2001 podpísaná s Ministerstvom financií SR dohoda o úročení kreditného zostatku na súhrnnom evidenčnom účte Slovenskej republiky.

Národná banka Slovenska vyplatila štátnemu rozpočtu úroky zo súhrnného evidenčného účtu vo výške 0,5 mld. Sk. Okrem toho realizovala odvod voľného zisku v objeme 5,3 mld. Sk, z čoho 3,3 mld. Sk predstavoval odvod týkajúci sa roku 2000 a 2,0 mld. Sk odvod za rok 2001. Celkovo teda NBS v roku 2001 prispela do príjmovej časti štátneho rozpočtu sumou 5,8 mld. Sk.

ZDANENIE ÚROKOVÝCH VÝNOSOV V KRAJINÁCH EURÓPSKEJ ÚNIE

Ing. Peter Oravec

Už niekoľko rokov sa krajiny EÚ usilujú o harmonizáciu národných pravidiel zdanenia. Jednou z oblastí harmonizácie sú aj snahy o jednotné zdanenie príjmov plynúcich zo zdrojov na území príslušného štátu (úrokových výnosov) prostredníctvom kontrolných hlásení na finančné úrady alebo cestou jednotnej dane vyberanej zrážkou. Zmyslom harmonizácie je zabrániť nelegálnemu vyhýbaniu sa zdaneniu úrokových výnosov.

Pri zdanení úrokových výnosov je možné rozlišovať štyri zásadné prístupy:

a) Započítanie: Daň zo zdroja úrokových výnosov (daň z príjmov plynúcich zo zdrojov na území príslušného štátu) sa vyberá ako záloha na daň z príjmov. Následne musí každý vkladateľ uviesť úrokové výnosy aj vo svojom daňovom priznaní. Pri vyrubení dane z príjmov sa už zaplatené (zadržané) dane zo zdroja započítajú voči celkovému daňovému dlhu.

b) Zrážka dane zo zdroja: Daň zo zdroja sa vyberá ako daň vyberaná zrážkou (konečná, finálna daň); úrokové výnosy sa následne už nezahŕňajú do daňového priznania, a teda ani vyrubeniu dane z príjmov. Táto daň môže byť spojená s možnosťou dodatočného vyrubenia dane.

c) V rámci zdanenia príjmov: Daň z úrokového výnosu sa vyrubí v rámci zdanenia príjmov; úrokový výnos sa registruje prostredníctvom systému kontrolných hlásení (pre zabezpečenie úplného zdanenia sa potrebné údaje hlásia finančným úradom).

d) Bez špeciálnych úprav: Ide o tzv. „čistý" predpis dane, t. j. nevyberá sa ani daň zo zdroja, ani nie je zavedený systém kontrolných hlásení. To však nemusí nutne znamenať, že úrokové výnosy nepodliehajú dani, môže to však znamenať, že naďalej podliehajú dani z príjmu.

Pri zdanení úrokových výnosov plynúcich zo zdrojov v zahraničí (cezhraničných úrokových výnosov) treba rozlišovať medzi:

a) úrokovými výnosmi tuzemcov v zahraničí (úrokové výnosy tuzemcov plynúce zo zdrojov v zahraničí),

b) úrokovými výnosmi cudzozemcov v tuzemsku (úrokové výnosy cudzozemcov plynúce z tuzemských zdrojov).

Zdanenie úrokov v krajinách EÚ

Ako vyplýva z prehľadu uvedeného v prílohe č. 1, v súčasnosti sa vyberá daň zrážkou v siedmich z pätnástich členských štátov EÚ. V týchto krajinách (Belgicko, Fínsko, Grécko, Portugalsko, Rakúsko, Taliansko, Veľká Británia) je daňová povinnosť vysporiadaná daňou vyberanou zrážkou ako finálnou daňou. Ide najmä o také krajiny, v ktorých je zakotvená povinnosť dodržovania bankového tajomstva vo viac či menej prísnej forme.

V niektorých krajinách (Francúzsko, Írsko, Nemecko, Španielsko) sa vykonáva započítanie zadržanej dane voči daňovému priznaniu. V Belgicku, Fínsku, Francúzsku a Portugalsku môže daňovník voliť medzi daňou vyberanou zrážkou na jednej strane alebo započítaním voči daňovému priznaniu na strane druhej.

Daň vyberaná zrážkou ani záloha na daň z príjmov sa nevyberá v štyroch krajinách EÚ (Dánsko, Holandsko, Švédsko, Luxembursko), pričom v prvých troch sa úrokové výnosy zahrnú do daňového priznania. V Dánsku, Holandsku a Švédsku funguje rozsiahly systém podávania kontrolných hlásení, vďaka ktorým majú daňové orgány dostatok informácií na presadenie svojich nárokov v oblasti daňových priznaní.

Vysoko liberálna úprava v oblasti zdanenia úrokových výnosov platí v Luxembursku, ktoré spolu s niektorými asociovanými oblasťami členských štátov EÚ neuplatňuje žiadne zdanenie, pričom tu vzhľadom na prísne bankové tajomstvo neexistuje ani podávanie kontrolných hlásení; tento systém sa označuje ako „čistý" predpis dane.

Úrokové výnosy tuzemcov zo zdrojov v zahraničí môžu byť zahrnuté do daňovej povinnosti na základe princípu domovského štátu, pričom sa spravidla vykonáva započítanie s daňou zaplatenou v zahraničí (na základe príslušných dohôd o zamedzení dvojitého zdanenia). Vzhľadom k neexistencii inštitucionalizovaného a pravidelného informovania, resp. odsúhlasovania výšky úrokových výnosov medzi členskými štátmi závisí zdanenie týchto úrokových výnosov plynúcich zo zdrojov v zahraničí spravidla len od správnosti a úplnosti daňového priznania daňovníka.

Úrokové výnosy cudzozemcov zo zdrojov v tuzemsku môžu v tuzemsku podliehať dani zo zdroja, prípadne môžu byť takéto výnosy oslobodené od zdanenia. V členských krajinách EÚ možno konštatovať rozdielne zdanenie vkladov tuzemcov a cudzozemcov, pričom v niektorých z nich sa neuplatňuje voči vkladom cudzozemcov (zahraničných vkladateľov) žiadna daň. Táto skutočnosť vedie k tomu, že členské krajiny EÚ sa pre vkladateľov z iných členských krajín EÚ stávajú v niektorých prípadoch daňovými rajmi.

Z krajín EÚ trpí takto spôsobeným únikom kapitálu najmä Nemecko, ktoré má preto veľký záujem prilákať späť vklady

svojich daňovníkov. Nemeckí daňovníci obchádzajú systém započítania platný v Nemecku (záloha na daň zadržaná pri zdroji a následné zdanenie v rámci daňového priznania), peniaze ukladajú v iných krajinách, napr. v Luxembursku a úrokové výnosy nepriznajú, pričom takto neodvádzajú ani daň vyberanú zrážkou zo zdroja a ich úrokový výnos nie je zdanený ani daňou z príjmu. Celkom sa tento únik kapitálu odhaduje až na 400 mld. eur, iné odhady hovoria o ročnom výpadku daní z úrokov v SRN minimálne vo výške 7 mld. eur. Menej známa je však aj skutočnosť, že obyvateľom Luxemburgu sa viac oplatí ukladať peniaze v nemeckých bankách.

Eliminácia dôvodov zatajovania úrokových výnosov domácim finančným orgánom nie je len v záujme správneho inkasovania daní, ale podmieňuje aj efektívnu alokáciu kapitálu spočívajúcu na ekonomických kritériách. Zatajovanie úrokových výnosov je navyše neakceptovateľné v čase, v ktorom sa členské štáty usilujú o sprísnenie rozpočtovej disciplíny a snažia sa rozdeliť dane rovnomerne na rôzne produkčné faktory aj v záujme získania a udržania pracovných miest.

Návrh smernice Rady na zabezpečenie minimálneho efektívneho zdanenia výnosov z vkladov vo forme úrokových platieb (úrokových výnosov) v Spoločenstve (1998)

Príprava návrhu smernice

Už v roku 1967 sa Európska komisia vyslovila za jednotnú 10 %-nú daň zo zdroja. Smernica Rady o liberalizácii kapitálového trhu (88/361/EHS) z roku 1988 bola pre Komisiu EÚ impulzom pre predloženie návrhu na odstránenie alebo zmenšenie rizika obchádzania daňovej povinnosti v dôsledku rozdielov v národných pravidlách zdanenia úrokových výnosov. Komisia predložila 10. 2. 1989 prvý návrh smernice, ktorý obsahoval tri vzájomne sa nevylučujúce alternatívy riešenia: zavedenie jednotnej dane zo zdroja, zavedenie systému automatických kontrolných hlásení a rozšírenie informovania medzi daňovými orgánmi. Tento návrh stroskotal v roku 1989 v dôsledku nesúhlasu niektorých členských štátov (luxemburské veto).

Nejednotnosť pri zdanení úrokových výnosov v rámci EÚ viedla k tomu, že v polovici 90. rokov prerušili USA a Švajčiarsko rokovania s EÚ o zdanení úrokových výnosov s odvolaním sa na to, že EÚ musí najprv sama prijať záväzné normy platné na jej území. Pokiaľ neexistuje dohoda a súlad na úrovni EÚ, javí sa medzinárodná dohoda, napr. na úrovni OECD, v tejto oblasti ako nemožná. Na základe zásad dohodnutých ministrami financií EÚ na rokovaní 1. 12. 1997, predložila Komisia v máji 1998 nový návrh smernice Rady. Cieľom tohto návrhu je zabezpečenie minimálneho efektívneho zdanenia úrokov vyplatených v jednom členskom štáte fyzickej osobe s trvalým pobytom (bydliskom) v inom členskom štáte. Tento návrh vychádzal z kompromisu medzi jednou skupinou členských štátov, ktoré trvali na dodržaní bankového tajomstva a preto požadovali zavedenie dane zo zdroja na tuzemské úrokové výnosy a úrokové výnosy zo zdrojov v zahraničí jednotnou minimálnou daňovou sadzbou pre všetky krajiny EÚ, a druhou skupinou, zastupovanou najmä Veľkou Britániou, ktorá tento postup ostro odmietla a navrhla systém výmeny kontrolných hlásení.

Princípy návrhu smernice

Návrh smernice sa týka len zdanenia úrokových výnosov, ktoré v EÚ prijímajú fyzické osoby s bydliskom v inom členskom štáte ako je ten, v ktorom sa úroky vyplácajú a netýka sa občanov tretích krajín. Návrh smernice predpokladá minimálne zdanenie cezhraničných úrokových výnosov. Okrem toho sa navrhuje s ohľadom na efektívne použitie zdanenia flexibilný model koexistencie dvoch systémov, medzi ktorými si každý členský štát musí vybrať:

a) zavedenie dane zo zdroja pre cudzozemcov: vyrubenie priamej dane vyberanej zrážkou zo zdroja vo výške minimálne 20 % z úrokov (členský štát môže rozhodnúť o použití vyššej sadzby); alebo

b) poskytnutie (výmena) informácií príslušným orgánom iných (domovských) členských štátov o úrokoch, ktoré boli vyplatené fyzickým osobám s bydliskom v týchto krajinách (informácie sa poskytujú automaticky a nepodliehajú žiadnym obmedzeniam alebo podmienkam). Informácia by mala obsahovať tak sumu a obdobie výplaty úrokov, ako aj označenie príjemcu úrokov.

Najdôležitejšími aktérmi trhu na efektívne presadenie tejto smernice sú platobné miesta, t. j. banky alebo akýkoľvek iný účastník trhu, ktorý vypláca úroky. Tieto musia buď poskytnúť požadované informácie alebo zraziť daň zo zdroja. Podľa návrhu by členské štáty mali prijať potrebné opatrenia, aby banky so sídlom na ich území mohli správne vykonávať požadované úlohy.

Fyzická osoba sa môže rozhodnúť, že úrokové výnosy z úspor vložených v inom členskom štáte, ktorý sa rozhodol pre systém dane zo zdroja, zdaní výlučne v štáte svojho bydliska. V tomto prípade musí táto fyzická osoba požiadať daňové orgány svojho domovského štátu o potvrdenie, ktoré oprávňuje banku, v ktorej má uložené úspory, nevybrať daň zrážkou zo zdroja. Na zabránenie akéhokoľvek dvojitého zdanenia musí štát, v ktorom má fyzická osoba svoje bydlisko, započítať zaplatenú daň, ak boli úroky zdanené zrážkou dane zo zdroja v inom členskom štáte.

Členské štáty so závislými alebo asociovanými územiami musia tieto vyzvať na zavedenie rovnakých opatrení. Obdobné úsilie sa predpokladá aj vo vzťahu k tretím krajinám, každý členský štát by mal prijať príslušné opatrenia vo vzťahu k týmto krajinám. Návrh predpokladal, že EÚ začne po prijatí smernice rokovania s ekonomicky dôležitými tretími krajinami, aby platobné miesta nachádzajúce sa v týchto krajinách používali uvedené zásady vo vzťahu k úrokovým výnosom plateným daňovníkom s bydliskom v členských štátoch EÚ.

Priebeh a výsledky rokovaní o návrhu

Komisia predložila návrh smernice 20. 5. 1998. Európsky parlament predložil 10. 2. 1999 k návrhu desať pripomienok; podľa názoru Európskeho parlamentu opatrenia smernice nemajú obmedzovať čestnú daňovú súťaž medzi členskými štát-

mi a ďalšie zmysluplné uvoľňovanie daňového tlaku. V parlamentných pripomienkach sa poukazuje na význam dohôd s tými krajinami, ktoré poskytujú cudzozemcom obzvlášť výhodné daňové podmienky (daňové raje).

V rokoch 1999 až 2001 viedla Rada v súvislosti s touto smernicou intenzívne rozhovory tak na politickej, ako aj na odbornej úrovni. Návrhy Komisie sa stretli najprv s odmietavým stanoviskom Veľkej Británie, ktorá však za určitých podmienok napokon súhlasila s poskytovaním informácií o úrokoch vyplatených cudzozemcom. Hlavným odporcom prijatia smernice sa tak stalo opäť Luxembursko. V rámci odborných konzultácií sa najmä zo strany Veľkej Británie konštatovalo, že obe navrhnuté možnosti v rámci modelu koexistencie nemožno považovať za alternatívne, pretože ich použitie vedie k zásadne iným dôsledkom. Daň vyberaná zrážkou zo zdroja zvyšuje daňové príjmy toho štátu, v ktorom sú uložené finančné prostriedky (štát importujúci kapitál), kým pri systéme kontrolných hlásení dochádza k zvýšeniu daňových príjmov toho štátu, v ktorom majú vkladatelia bydlisko (štát exportujúci kapitál). Daň zo zdroja v štáte importujúcom kapitál predpokladá započítanie dane v rámci daňového priznania v štáte exportujúcom kapitál. Štáty, ktoré by sa rozhodli pre daň vyberanú zrážkou zo zdroja, a tým by inkasovali dane z úrokových výnosov od cudzozemcov, však podľa tohto návrhu už nemusia podliehať systému kontrolných hlásení. Zároveň sú tieto štáty zvýhodnené aj tým, že získavajú od iných členských štátov EÚ informácie o úrokových výnosoch svojich občanov a tieto plne zdaňujú. To ďalej vedie k tomu, že ak by bola sadzba dane vyberanej zrážkou zo zdroja nižšia ako sadzba dane v rámci daňového priznania, daňovníci by sa snažili len o platbu dane vyberanej zrážkou zo zdroja ako konečnej a definitívnej dane a vyhýbali by sa ďalšiemu zahrnutiu týchto úrokových výnosov do daňového priznania v krajine, v ktorej majú bydlisko. To by krajiny usilujúce sa prilákať kapitál viedlo k minimalizovaniu sadzby dane zrazenej zo zdroja a ďalšiemu deformovaniu daňovej konkurencie. Na druhej strane by boli krajiny uprednostňujúce systém kontrolných hlásení znevýhodnené a tento tlak by ich viedol k zmene smerom od kontrolného systému k zavedeniu dane zo zdroja.

Návrh smernice Rady na zabezpečenie efektívneho zdanenia výnosov z vkladov vo forme úrokových platieb (úrokových výnosov) v Spoločenstve (2001)

Príprava návrhu smernice

V priebehu rokovaní o predchádzajúcom návrhu smernice Rada zásadne zmenila svoj názor. Možnosť voľby medzi zrážkou dane zo zdroja a výmenou informácií bol nahradený návrhom orientovaným len na druhý systém, t. j. systém výmeny informácií, ktorý predpokladá platenie daní z úrokových výnosov v krajine bydliska fyzickej osoby. Tento návrh však narazil na problém ochrany bankového tajomstva, ktoré sa veľmi striktne dodržuje v mnohých krajinách EÚ, o. i. v Luxembursku, Nemecku a Rakúsku. Veľká Británia trvala na tom, že v prípade poskytovania informácií jednou krajinou iným krajinám musí byť zabezpečená reciprocita, t. j., že výmena informácií musí byť vždy vzájomná. Ako kompromis preto Veľká Británia podala návrh na koexistenciu oboch systémov počas štvorročného prechodného obdobia. Luxembursko, Belgicko a Rakúsko však naďalej ostro odmietali zrušenie priamych daní vyberaných zrážkou pri zdroji s odvolaním sa na ochranu bankového tajomstva. Táto argumentácia je však spochybniteľná z toho dôvodu, že kontrolný systém má poskytovať informácie iba o úrokových výnosoch a nie o pohyboch či stavoch na účtoch.

Po zasadaní Európskej rady v Santa Maria de Feira v dňoch 19. a 20. 6. 2000 a Rady ministrov financií EÚ 26. – 27. 11. 2000 predložila Komisia nový návrh smernice, ktorý sa od predchádzajúceho návrhu zásadne líši. EÚ sa priklonila na rokovaní vo Feire principiálne k britskému stanovisku; ministri financií členských štátov EÚ sa vo Feire zhodli na tom, že po sedemročnom prechodnom období pre Belgicko, Luxembursko a Rakúsko musí systém kontrolných hlásení nahradiť daň vyberanú zrážkou pri zdroji. Toto rozhodnutie sa týka aj závislých a asociovaných území Veľkej Británie a Holandska, okrem iného ostrovov Jersey, Guernsey, Man, ďalej Gibraltaru, Madeiry, Britských panenských ostrovov. Tretie krajiny (konkrétne USA, Švajčiarsko, Lichtenštajnsko, Monako, Andora a San Marino) EÚ vyzve, aby prijali rovnaké opatrenia. Po dostatočných ubezpečeniach zo strany tretích krajín a závislých území, najneskôr však do konca roka 2002, má rada o tejto smernici definitívne rozhodnúť.

Princípy návrhu smernice

Návrh pokrýva všetky druhy úrokových výnosov, a to aj z pôžičiek, pričom pre existujúce pôžičky sa predpokladá prechodná úprava. Smernica sa týka výnosov z cezhraničných kapitálových vkladov, ktoré sa vyplácajú vo forme úrokov v jednom členskom štáte fyzickým osobám s bydliskom v inom členskom štáte. Nepostihuje napríklad úrokové výnosy vyplácané tuzemcom v rámci určitého členského štátu alebo úrokové výnosy osôb s bydliskom v tretej krajine. Členský štát, v ktorom má daňovník bydlisko, môže rozhodnúť, či úrokové výnosy zdaní alebo nie. Vzhľadom na to, že pri zdanení fyzických osôb vzniká podstatne vyššie riziko zatajenia dane ako v oblasti zdanenia podnikov, ktoré musia každý rok predkladať daňové priznania a ich účtovníctvo podlieha kontrole, sa návrh nevzťahuje ani na úroky vyplácané podnikom.

Pôvodný návrh z roku 1998 prenechával členským štátom voľbu medzi výmenou informácií a daňou vyberanou zrážkou. Podstatný rozdiel medzi týmto a predchádzajúcim návrhom teda spočíva v tom, že od členských štátov sa očakáva výmena informácií o úrokových výnosoch vyplatených cudzozemcom; tento návrh zodpovedá medzinárodnému trendu k rastúcej spolupráci a intenzifikácii výmeny informácií medzi štátmi. V budúcnosti budú všetky členské štáty povinné poskytnúť ostatným členským štátom informácie o úrokoch vyplatených v určitom členskom štáte fyzickým osobám s bydliskom v inom členskom štáte. Počas sedemročného prechodného obdobia sú Belgicko, Luxembursko a Rakúsko povinné buď poskytovať príslušné informácie, alebo môžu

namiesto toho počas prvých troch rokov tohto prechodného obdobia vyberať daň zrážkou zo zdroja vo výške 15 % a počas ostávajúcich štyroch rokov vo výške 20 %. Tieto tri členské štáty si ponechajú 25 % z príjmov z dane zrazenej zo zdroja a zvyšných 75 % odvedú tomu členskému štátu, v ktorom má vkladateľ bydlisko. Po uplynutí sedemročného prechodného obdobia musia všetky členské štáty zaviesť neobmedzenú výmenu informácií.

Je treba konštatovať, že k výmene informácií o úrokových výnosoch dochádza v určitom obmedzenom meradle už teraz (pozri prílohu č. 1). Existujú právne predpisy, ktoré predpokladajú výmenu informácií medzi členskými štátmi EÚ, napr. bilaterálne zmluvy o zamedzení dvojitého zdanenia obsahujú klauzuly o výmene informácií a aj Smernica 77/799/EHS o vzájomnej úradnej pomoci v daňovej oblasti predpokladá výmenu informácií. Problematická je však skutočnosť, že v týchto prípadoch členské štáty nemusia poskytnúť informácie, ak by to bolo napr. v rozpore s domácimi právnymi predpismi alebo správnou praxou alebo ak štát, ktorý žiada o informáciu, nie je schopný takéto informácie poskytovať recipročne. Prijatím navrhnutej smernice sa dosiahne zavedenie systému výmeny informácií medzi členskými štátmi v oblasti zdanenia úrokových výnosov .

Tak ako v predchádzajúcom návrhu aj nový návrh vychádza zo spolupráce s účastníkmi trhu priamo vyplácajúcimi úroky. Platobné miesto, spravidla banka, ktoré vypláca úrokové výnosy fyzickej osobe, musí buď poskytnúť informácie členskému štátu, v ktorom má príjemca úrokov bydlisko, alebo počas prechodného obdobia vybrať daň zrážkou zo zdroja a odviesť ju príslušnému členskému štátu. Pod úrokovými výnosmi sa pritom rozumejú úroky, ktoré sa majú vyplatiť fyzickej osobe s bydliskom v inom členskom štáte bez ohľadu na to, či tieto úroky vznikajú v rámci alebo mimo EÚ. Návrh predpokladá, že platobné miesto musí stanoviť, kto je ekonomickým vlastníkom úrokov a kde má bydlisko. V rámci návrhu bolo však vykonané všetko pre obmedzenie administratívneho zaťaženia platobných miest a pre minimalizáciu vzniknutých nákladov. Pri zmluvných vzťahoch uzavretých pred prijatím smernice musí platobné miesto zistiť len meno a adresu ekonomického vlastníka úrokových výnosov, a to na základe už existujúcich informácií (finančné inštitúcie musia už dnes v zmysle platnej Smernice 91/308/EHS o zabránení používania finančného systému na účely prania špinavých peňazí zisťovať identitu a bydlisko svojich pravidelných klientov). Pri zmluvných vzťahoch vzniknutých po prijatí smernice bude mať platobné miesto ďalšie primerané povinnosti, napr. zistiť daňové identifikačné číslo príjemcu úrokov. Na základe týchto informácií bude platobné miesto musieť vybrať a odviesť daň zo zdroja alebo poskytnúť členskému štátu, v ktorom má príjemca úrokov bydlisko, informácie o vyplatených úrokoch.

Prijatie tohto návrhu predpokladá dodržanie všeobecných podmienok a predpokladov pre rokovania so závislými a asociovanými územiami Veľkej Británie a Holandska a tretími štátmi (USA, Švajčiarsko, Lichtenštajnsko, Monako, Andora, San Marino).

Priebeh a výsledky rokovaní o návrhu

Komisia predložila nový návrh smernice 18. 7. 2001. Právny základ návrhu tvorí článok 94 Zmluvy, podľa ktorého musí byť navrhnutá smernica jednohlasne prijatá po vypočutí v Európskom parlamente a v Hospodárskom a sociálnom výbore Rady ministrov. Návrh bol predložený Rade; paralelne s rokovaním v Rade vedie predsedníctvo Rady a Komisia spoločné rozhovory s tretími krajinami v záujme prijatia rovnakých opatrení v týchto krajinách. Členské štáty zároveň pôsobia na závislé a asociované územia, aby zaviedli rovnaké úpravy.

Zdaneniu úrokových výnosov sa venovali aj ostatné zasadania výborov ministrov hospodárstva a financií členských štátov EÚ. Na zasadaní výboru 4. – 5. 3. 2002 v Bruseli bola odsúhlasená štandardná osnova, ktorú budú členské štáty používať na vzájomnú výmenu informácií. Podľa navrhovanej smernice sa bude poskytovanie informácií s použitím tejto štandardnej osnovy vykonávať automaticky najmenej raz ročne. Na zasadnutí výboru 3. – 4. júna 2002 v Luxemburgu sa konštatovalo dosiahnutie pokroku so všetkými štátmi okrem Švajčiarska, ktoré podmieňovalo otvorenie rokovaní mandátom EÚ rokovať aj o rade iných otázok. Prvé rokovanie so Švajčiarskom na úrovni expertov sa konalo 18. júna v Berne.

Názor Švajčiarska na zdanenie úrokových výnosov v EÚ

Švajčiarsko už dlhodobo uplatňuje systém dane vyberanej zrážkou zo zdroja, ktorá spolu so systémom zdanenia príjmov zabezpečuje efektívne zdanenie kapitálových výnosov a zároveň primerane ochraňuje bankové tajomstvo fyzických osôb. Nie je však vo švajčiarskom záujme priťahovať vklady orientované na obchádzanie príslušných smerníc EÚ; ak sa preto EÚ definitívne dohodne na konkrétnom znení smernice, bude Švajčiarsko pripravené za podmienky dodržania bankového tajomstva hľadať cestu, aby obchádzanie noriem EÚ nebolo pre fyzické osoby s bydliskom v EÚ atraktívne. V každom prípade však systém automatických kontrolných hlásení pre Švajčiarsko neprichádza do úvahy.

Ako možné sa ukazuje riešenie na základe dane zo zdroja uplatnením tzv. dane platobného miesta z úrokov zahraničných vkladateľov. Išlo by o zavedenie zadržania dane z úrokov zo zahraničných vkladov vyplácaných fyzickým osobám zdaňovaným v členskom štáte EÚ. Táto daň by z hľadiska Švajčiarska nevyžadovala žiadne ústavné zmeny, pretože by vlastne neišlo o zavedenie švajčiarskej dane, ale o nástroj na zabezpečenie daňových pravidiel EÚ vo Švajčiarsku na zmluvnom základe. Na rokovaní s EÚ 18. júna 2002 Švajčiarsko opätovne odmietlo model automatickej výmeny informácií a navrhlo zadržanie dane ako rovnocenné opatrenie.

Zdanenie úrokových výnosov v krajinách mimo EÚ

Na porovnanie je v prílohe č. 2 uvedený aj prehľad o zdanení úrokových výnosov v krajinách s transformujúcimi sa ekonomikami. Ako je zrejmé z prílohy č. 2, v Estónsku, Chorvátsku, Litve, Lotyšsku, Macedónsku a Slovinsku úrokové výnosy nepodliehajú dani v rámci zdanenia príjmov a ani sa v týchto krajinách nevyberá daň zrážkou. V Albánsku, ČR, Gruzínsku, Poľsku a v SR sa vyberá daň z úroko-

vých výnosov zrážkou pri zdroji, pričom sadzba dane sa pohybuje od 10 % do 20 %. Výnimku tvorí Ukrajina, kde sa výnosy z úrokových príjmov zahrnú do daňového priznania.

Literatúra:

1. Brabínek Aleš, Dohoda o zdaňování vkladů v EU opět v nedohlednu, in: Europe's, 6. 6. 2000.
2. Commission adopts new proposal on taxation of cross-border savings income, 18. 7. 2001, http://europa.eu.int/comm/taxation.
3. Härtel, Hans-Hagen, EU-Zinsbesteuerung weiterhin ungeklärt, in: Wirtschaftsdienst, 07/2001.
4. Huizinga, H. – Nicodème, Gaëtan, Are international deposits tax-driven?, Economic paper, jún 2001, http://europa.eu.int/economy'finance.
5. Mutén, Leif, Taxation of Interest in the European Union, in: Intereconomics, január/február 2001.
6. Nuessgens, Heinz – Josef, Reform der Zinsbesteuerung: Kontrollmittelungen oder Abgeltungssteuer?, in: Die Bank 5/2000.
7. Rozdielne zdaňovanie v krajinách EÚ, in: Národná obroda, 4. 1. 2000.
8. Savings Tax Proposal: frequently asked questions, 18. 7. 2001, http://europa.eu.int/comm/taxation.
9. Schratzenstaller, Margit-Wehner, Holger, Zinsbesteuerung in der Europäischen Union, in: Wirtschaftsdienst 11/2000.
10. Snahy o jednotné zdanění kapitálových příjmů v EU ztroskotaly, in: Bankovnictví 2/2000.
11. Taxation of savings income, 18. 9. 2001, http://europa.eu.int/scadplus/leg/en.
12. Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer (Verrechnungssteuerverordnung, VStV), platné znenie, http://www.estv.admin.ch/data/dvs/index/d/index.htm.
13. Zahlstellensteuer zur Verhinderung von Umgehungen der neuen EU-Zinsbesteuerung, Archiv der Pressemitteilungen, Die Bundesbehoerden der Schweizerischen Eidgenossenschaft, 28. 2. 2001.

Príloha č. 1 Zdanenie úrokových výnosov fyzických osôb v krajinách Európskej únie

	Sadzba dane	Spôsob	Sadzba dane cudzozemcov [10]	Kontrolný systém/od	Medzinárodná výmena informácií
Belgicko	15	Zrážka (dane pri zdroji) [1]	0 – 15	nie	nie
Dánsko	V rámci zdanenia príjmov [5]		0 – 20	áno/1977 [2]	Niektorým krajinám
Fínsko	29	Zrážka (dane pri zdroji) [1]	0 – 15	áno/1979	Zmluvným partnerom
Francúzsko	25	Započítanie [6] [1]	0 – 12	áno/1984	Niektorým krajinám
Grécko	15	Zrážka (dane pri zdroji)	0 – 20	nie	nie
Holandsko	V rámci zdanenia príjmov [12]		0 – 20	áno/1987 [3]	nie
Írsko	24 [4]	Započítanie	0 – 15	áno/1992	nie
Luxembursko	„Čistý" predpis dane [11]		0 – 20	nie	nie
Nemecko	30	Započítanie [7]	0 – 15	nie	nie
Portugalsko	20	Zrážka (dane pri zdroji) [1]	0 – 15	nie	nie
Rakúsko	25	Zrážka (dane pri zdroji)	0 – 10	nie	nie
Španielsko	25 [13]	Započítanie	0 – 15	áno/1985	nie
Švédsko	V rámci zdanenia príjmov [8]		0 – 20	áno/1986 [3]	Niektorým krajinám
Taliansko	27	Zrážka (dane pri zdroji)	0 – 15	nie	nie
Veľká Británia	20	Zrážka (dane pri zdroji) [9]	0 – 10	áno/1952	Niektorým krajinám

Poznámky k prílohe č. 1

[1] Pre daňovníka existuje možnosť vyrubenia dane v rámci dane z príjmov.

[2] Existuje automatický systém kontrolných hlásení.

[3] Existuje rozsiahla povinnosť podávania informácií na požiadanie daňových úradov.

[4] Pôvodná sadzba bola 10 % pre úsporné účty do 50 tis. írskych libier, 26 % pre ostatné prípady.

[5] Úrokový výnos sa musí pripočítať k príjmom z kapitálu (zároveň úrokový náklad sa môže odpočítať od príjmov z kapitálu). Celková sadzba dane (súčet štátnej, lokálnej a cirkevnej dane) je napr. v Kodani 61,7 %.

[6] Všetky vklady s fixným výnosom môžu podliehať paušálnej zálohe vo výške 15 % (+ 10 % rezerva), ktorej použitie oslobodzuje od dane z príjmov. Použitie zálohy závisí od vkladateľa. Ak sa záloha neuplatní, príjmy z vkladu sa zdania spoločne s ostatnými príjmami. Niektoré vkladové produkty sú oslobodené od dane, napr. prvá vkladná knižka, sporenie mládeže, stavebné sporenie; žiadne ustanovenie nereguluje úroky vzťahujúce sa na výnos z bežného účtu.

[7] Z úrokového výnosu sa platí záloha na konečnú daň z príjmov vo forme zrážkovej dane z úrokov, ak úroky prevyšujú 1 601 eur pre slobodných alebo 3 202 eur pre ženatých/vydaté. Daň vyberanú zrážkou zadrží a odvedie vyplácajúca banka.

[8] Daňovník dostane návrh priznania k dani z príjmu obsahujúci informáciu o jeho zdaniteľnom príjme (údaje o bankových úrokoch podajú daňovým orgánom banky); daňovník môže vykonať opravy na návrhu a potom predložiť daňovému orgánu. Sadzba dane je 30 %.

Príloha č. 2 Zdanenie úrokových výnosov v krajinách s transformujúcou sa ekonomikou

	Sadzba dane	Spôsob
Albánsko	10	Zrážka (dane pri zdroji)
Česká republika	15	Zrážka (dane pri zdroji)
Estónsko	0	–
Gruzínsko	10	Zrážka (dane pri zdroji)
Chorvátsko	0	–
Litva	0	–
Lotyšsko	0	–
Macedónsko	0	–
Poľsko	20	Zrážka (dane pri zdroji)
Slovensko	15	Zrážka (dane pri zdroji)
Slovinsko	0	–
Ukrajina	20	V rámci zdanenia príjmov

[9] Osoby s nízkym príjmom môžu požiadať o vyplatenie úrokov bez zrazenia dane.

[10] Konkrétna sadzba dane závisí od príslušnej zmluvy o zamedzení dvojitého zdanenia.

[11] Celková sadzba dane je 47,15 %.

[12] Celková sadzba dane je 60 %.

[13] Celková sadzba dane vrátane miestnej dane je 48 %.

VÝROČNÁ SPRÁVA 2002

TRETÍ ROČNÍK SÚŤAŽE O NAJLEPŠIU VÝROČNÚ SPRÁVU ROKA

Po úspešných dvoch ročníkoch súťaže Najlepšia výročná správa roka bol 22. apríla 2002 vyhlásený tretí ročník tejto prestížnej súťaže, ktorej úlohou je prispievať k posilneniu informovanosti verejnosti a transparentnosti organizácií v poskytovaní údajov o svojej činnosti. Výročná správa je akýmsi každoročne sa opakujúcim rodným listom, vizitkou každej firmy, podniku či spoločnosti. Informuje zrozumiteľne o trhovej pozícii a trhovom podiele, spôsobe výroby a samotnej činnosti organizácie.

Hodnotenie transparentnosti, informovanosti a kreativity

Donedávna firmy o sebe poskytovali málo informácií a údajov. Práve preto organizátori pristúpili k pravidelnému organizovaniu súťaže výročných správ s cieľom prispieť k zmene tohto stavu a motivovať podnikateľské subjekty v publikovaní pravdivých, relevantných a čo najpodrobnejších informácií o svojom podnikaní. Hoci podobné súťaže v zahraničí vychádzajú z niekoľkoročnej tradície (v ČR od roku 1993, v USA od roku 1987), súťaž slovenských výročných správ si už získala za krátku dobu svojej existencie nezastupiteľné miesto v oblasti hodnotenia informačných nástrojov firemnej komunikácie.

„Hlavným cieľom súťaže je podporiť na Slovensku kultúru publikovania, ale aj čítania výročných správ podnikov. V budúcnosti by to malo, okrem iného, pomôcť vyhnúť sa takým problémom, ako bolo nevyplatenie vkladov klientov nebankových subjektov, či niekoľkomesačné nevyplácanie miezd zamestnancom," približuje myšlienku publikovania kvalitných výročných správ Eugen Jurzyca, riaditeľ Stredoeurópskeho inštitútu pre ekonomické a sociálne reformy INEKO a predseda hodnotiacej komisie.

Prihlásené výročné správy v tlačenej podobe budú v aktuálnom ročníku opäť súperiť v nasledujúcich súťažných kategóriách:

- finančné inštitúcie,
- nefinančné inštitúcie.

Výročné správy budú posudzované na základe troch skupín kritérií, a to od hodnotenia úplnosti finančných ukazovateľov až po kvalitu polygrafického spracovania. Odborné komisie budú zložené zo zástupcov organizátorov súťaže, partnera súťaže a prizvaných nezávislých odborníkov. Podiel hodnotenia finančnej časti na celkovom hodnotení predstavuje 35 %, komunikačná úroveň predstavuje v hodnotení 30 % a informovanosť zainteresovaných osôb o správe spoločnosti tvorí 35 %. Výročné správy budú posudzované komplexne a zohľadnené budú všetky ich prvky a náležitosti. Nerozhoduje dominancia v jednom alebo dvoch kritériách hodnotenia, ale celková kompozícia a obsažnosť výročnej správy.

V kategóriách finančná a nefinančná inštitúcia budú ocenené tri najlepšie výročné správy. Ocenenie „Kvalitná výročná správa" získajú výročné správy spoločností, ktoré sa v celkovom hodnotení umiestnia na 4. až 10. mieste. Organizátori aj v tomto roku pripravili tiež kategóriu „Najlepšia elektronická verzia výročnej správy". V nej budú hodnotené výročné správy v elektronickej podobe (dostupné na internete alebo na prenosnom médiu ako CD-ROM, disketa a pod.) na základe ich technického spracovania a obsahu. Súťaž podporia tiež informačné média – tlač, agentúry, rozhlas i televízia.

Uzávierka prijímania prihlášok je 30. septembra 2002. Súťaže sa môžu zúčastniť všetky podnikateľské subjekty registrované v Slovenskej republike, ktoré do stanoveného termínu zašlú vyplnenú prihlášku na adresu organizátora súťaže – INEKO a na internetovej adrese www.vyrocnasprava.sk. Prihlásené výročné správy v tlačenej a elektronickej podobe budú vyhodnotené do konca októbra. Oficiálne vyhlásenie výsledkov spojené s odovzdávaním cien víťazov sa uskutoční 5. novembra v Primaciálnom paláci v Bratislave.

Na záver pripomenieme výsledky predchádzajúcich ročníkov súťaže. Prvého ročníka súťaže výročných správ (za rok 1999) sa zúčastnilo 67 podnikateľských subjektov a organizácií pôsobiacich na Slovensku. V kategórii finančné inštitúcie zvíťazila Prvá stavebná sporiteľňa, v kategórii nefinančné inštitúcie Slovakofarma Hlohovec a za najlepšiu výročnú správu roka v elektronickej podobe bola vyhlásená výročná správa Slovenského plynárenského priemyslu.

V druhom ročníku súťažilo 76 subjektov, v kategórii o najlepšiu elektronickú verziu výročnej správy sa počet súťažiacich zvýšil na 28. Víťazom v kategórii finančných organizácií sa stala Slovenská sporiteľňa. V kategórii nefinančných organizácií si trofej prvého miesta odniesla spoločnosť Globtel. Víťazstvo v kategórii najlepšia elektronická verzia výročnej správy získala Slovenská pošta, š. p., Banská Bystrica.

Ing. Miriam Mihalkovičová

HARRY MAX MARKOWITZ

doc. Ing. Božena Chovancová, CSc.
Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave

Kolektívne investovanie prostredníctvom správcovských spoločností, investičných spoločností, penzijných fondov zohráva stále dôležitejšiu úlohu na kapitálových trhoch. Profesionálny prístup manažérov týchto spoločností sa nezaobíde bez použitia metód tvorby portfólia. Pomocou nich je možné určiť, do ktorých cenných papierov z vybraného okruhu je výhodné vložiť prostriedky investorov a súčasne stanoviť aj ich optimálne pomery v jednotlivých aktívach. Za základný kameň v modernej teórii portfólia je považovaná práca H. M. Markowitza, ktorú publikoval v roku 1952 v článku „Portfolio selection" (Výber portfólia).

Harry Max Markowitz sa narodil 24. augusta 1927 v Chicagu. Jeho cesta k ekonómii bola veľmi zaujímavá a kľukatá. Počas stredoškolských štúdií prejavoval záujem hlavne o fyziku a astronómiu. Pútavým pre neho bolo aj čítanie filozofických prác Davida Huma, najmä časti týkajúce sa teórie pravdepodobnosti a s rovnakým záujmom si prečítal aj prácu The Origin of Species od Darwina, kde ho zaujímala hlavne problematika dát. Jeho záujmy ho stimulovali aj na to, že sa zapísal na dvojročné bakalárske štúdium na Chicagskej univerzite, ktoré bolo zamerané hlavne na filozofiu.

Po ukončení bakalárskeho štúdia v roku 1947 sa rozhodol pokračovať v magisterskom štúdiu so zameraním na ekonómiu. Jeho profil ovplyvnili známi profesori z Chicagskej univerzity ako Friedman, Marschak, Savage a Koopmans (tiež nositelia Nobelovej ceny). Cez mikro a makroekonómiu sa postupne dostal k ekonómii neistoty, ktorá sa stala jeho celoživotnou prácou. Keď v roku 1950 skončil magisterské štúdium, rozhodol sa pokračovať v doktorandskom štúdiu na Chicagskej univerzite, ktoré ukončil obhajobou dizertačnej práce z teórie portfólia v roku 1954.

Ako sám H. M. Markowitz uviedol pri udeľovaní Nobelovej ceny, v čase keď obhajoval svoju dizertačnú prácu, akademická pôda Chicagskej univerzity nebola príliš nadšená a naklonená jeho vedeckému bádaniu. Dokonca i profesor Milton Friedman sa v tom čase vyjadril, že teória portfólia nie je ekonómia a nemôžu tak dizertantovi za jeho prácu udeliť vedeckú hodnosť. Nakoniec mu vedeckú hodnosť PhD predsa udelili.

Jeho ďalšie bádateľské nadšenie výraznou mierou ovplyvnila aj prax. Od roku 1952 pôsobil vo viacerých renomovaných spoločnostiach, ktoré mu vytvárali podmienky aj na jeho ďalšiu prácu. V 50. a 60. rokoch pôsobil v RAND Corporation, General Electric Corporation, Cairmand, Consolidated Analysis Centers Inc. atď. V praxi si osvojil najmä optimalizačné techniky a metódy lineárneho programovania. Logistické modely simulácie, programovacie jazyky obohatili jeho teoretické poznatky z oblasti teórie portfólia (v RANDe sa stal spolutvorcom programovacieho jazyka SIMSCRIPT, ktorý v inovovanej verzii funguje dodnes).

Úroveň výpočtovej techniky v tej dobe do značnej miery však limitovala tvorbu rôznych vnútroodvetvových a medziodvetvových modelov. Súčasná úroveň výpočtovej techniky aj túto bariéru odstránila.

V 70. a 80. rokoch sa opäť vracia na akademickú pôdu a pôsobí ako profesor ekonómie a financií na univerzitách ako Wharton School, University Pennsylvánia, Rutgers University New Brunswick, ale zároveň aj v spoločnosti IBM (1974 – 1983).

Z viacerých ocenení za jeho vedecké bádanie si osobitnú pozornosť zasluhuje cena od Operational Research Society of Amerika a cena Von Neumanna od Institutu of Managemend Sciences za Teóriu operačného výskumu, ktorú mu udelili v roku 1989. V roku 1990 mu švédska Kráľovská akadémia vied udelila Nobelovu cenu za oblasť ekonómie.

Prínos H. M. Markowitza do ekonomickej tórie

Pred vznikom Markowitzovej teórie portfólia síce viacerí ekonómi upozorňovali na potrebu diverzifikácie pri investovaní („" not to put all your eggs in one basket"...čo v preklade znamená „nedávajte všetky vajcia do jedného koša a niektorí dodávajú, ...lebo sa rozbijú). Tento prístup bol však založený na laickom pozorovaní bez patričnej analýzy a kvantifikácie. Ako vidno, táto myšlienka H. M. Markowitza bez patričného vedeckého zdôvodnenia veľmi iritovala a doviedla ho až k jeho známemu modelu tvorby efektívnej alokácie a tvorby portfólia.

Markowitzov selektívny model

Ako uvádza Markowitz, pri tvorbe teórie portfólia ho inšpiroval článok Theory of Investment Value od Johna Burra Williamsa. J. B. Williams je vo finančnej teórii známy svojím modelom ceny akcie. Williams vo svojej práci uvádza, že cena akcie predstavuje cash flow budúcich dividend diskontovaných na súčasnú hodnotu. Podľa tohto modelu investora zaujímajú budúce očakávané toky dividend, a teda aj očakávaná cena akcií. Markowitz tento záver aplikoval aj na teóriu portfólia, keď uviedol, že investori sa zaujímajú o očakávané hodnoty portfólia, ktoré

možno kvantifikovať. K týmto hodnotám, ktoré zaujímajú investorov, podľa neho patria **výnos a riziko.**

Pri tvorbe selektívneho modelu vychádzal Markowitz z určitých abstrakcií a predpokladov:

- investori majú averziu k riziku,
- všetci investori investujú na rovnaký čas,
- základom investičných rozhodnutí je očakávaný úžitok,
- investori vytvárajú svoje investičné rozhodnutia na základe očakávaného výnosu a rizika,
- existujú dokonalé kapitálové trhy.

Čo predstavuje v zmysle tejto teórie portfólio na finančnom trhu? **Portfólio** je súbor rôznych investícii, ktoré investor vytvára preto, aby minimalizoval riziká spojené s investovaním a súčasne našiel ten najlepší možný pomer medzi výnosmi a rizikom. Keďže ide v zmysle Markowitzovej teórie o investora averzného k riziku, potom investor bude vytvárať portfólio s cieľom dosiahnuť čo najväčší výnos pri minimálnom riziku.

Pri kvantifikácii výnosu portfólia vychádzal Markovitz najskôr zo stanovenia očakávaného výnosu jedného nástroja, a potom z očakávaného výnosu celého portfólia.

Očakávaný výnos jedného nástroja (akcie)

$$E(r_i) = \sum_s p_s r_s$$

kde veličina $E(r)$ vyjadruje očakávaný výnos toho-ktorého nástroja, veličina p určuje výšku pravdepodobnosti, s akou nastane výnos r toho-ktorého nástroja.

Očakávaný výnos portfólia

$$E(r_p) = \sum_i w_i \cdot E(r_i)$$

kde w predstavuje podiel jednotlivých nástrojov v portfóliu. Očakávaný výnos portfólia je vážený priemer očakávaných individuálnych výnosov jednotlivých nástrojov, ktoré sú v portfóliu, kde váhami sú podiely jednotlivých investícii v portfóliu.

Investora zaujíma nielen výnosnosť ale i riziko. Pri meraní rizika vychádza Markowitz najskôr z rizika jedného aktíva, a potom z rizika portfólia.

Pre jednotlivé akcie, ktoré vchádzajú do portfólia, potom stanovil riziko ako:

$$\delta = \sqrt{\sum_s [r_s - E(r_i)]^2 \cdot p_s}$$

kde p_S je pravdepodobnosť, pri ktorej sa dosiahne ten-ktorý výnos,

δ – smerodajná odchýlka.

Riziko portfólia však nie je len váženým priemerom rizík jednotlivých nástrojov, ktoré sú v portfóliu. Veľkosť rizika portfólia ovplyvňujú aj ďalšie veličiny, a to predovšetkým vzájomný vzťah medzi výnosmi jednotlivých nástrojov, ktorý sa vyjadruje prostredníctvom koeficientu korelácie.

$$\delta^2 = [r_p - E(r_p)]^2 = \sum_{i=1}^{N} [r_i - E(r_i)]^2 \cdot w_i$$

$$\delta^2 = \sum_{i=1}^{N} \sum_{j=1}^{N} w_i w_j \delta_{ij} = \sum_{i=1}^{N} \sum_{j=1}^{N} w_i w_j \delta_i \delta_j \rho_{ij}$$

kde

(δ_{ij} – je kovariancia medzi výnosom z i-tého a j-tého cenného papiera,

(ρ_{ij} – korelácia medzi výnosmi i-tého a j-tého cenného papiera.

Táto kovariancia vo vzťahu k smerodajnej odchýlke i-tého a odchýlke j-tého cenného papiera nám vyjadruje **koreláciu** medzi výnosmi uvedených cenných papierov. Môžeme to vyjadriť ako vzťah:

$$\rho_{i,j} = \frac{\delta_{i,j}}{\delta_i \delta_j}$$

Koeficienty kovariance sa pohybujú od –1 do 1 a vyjadrujú smer vzájomného pohybu investícií v portfóliu. Ak kovariancia má pozitívnu hodnotu znamená to, že výnosy z investícii majú rovnaký smer pohybu. Inverzný vzťah medzi výnosmi investícii je vtedy, ak má kovariancia negatívnu hodnotu a nulovú hodnotu má kovariancia, ak sa výnosy pohybujú nezávisle.

Pomocou zložitých matíc koeficientov kovariancie stanovil Markowitz, že ak investor investuje do portfólia, ktoré má perfektne pozitívne korelované výnosy, potom vôbec neznižuje jeho riziko, pretože výnosy sa pohybujú jedným smerom a investor môže utrpieť pri takomto portfóliu značné straty. Ideálne zostavené portfólio má negatívne korelované výnosy, t. j. výnosy majú inverzný pohyb. Zostaviť takéto portfólio je však v praxi nemožné. Aktíva s nekorelovanými výnosmi vytvárajú také portfólio, v ktorom výnosy nie sú v žiadnom vzťahu.

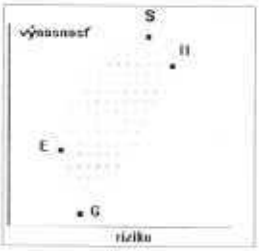
Výhody **diverzifikácie** spočívajú v tom, že vhodnou kombináciou aktív, ktorých korelácia nedosahuje až formu úplne kladnej korelácie, sa dosiahne účinnejší kompenzačný efekt rizika a výnosu. V takýchto prípadoch je štandardná odchýlka výnosu portfólia menšia ako vážený priemer štandardných odchýlok aktív v portfóliu. Diverzifikácia znižuje riziko aj pri menšom počte cenných papierov – najskôr znižuje toto riziko rýchlo, postupne so zvyšujúcim sa množstvom cenných papierov, účinnosť klesá.

Riziko sa dá teda najlepšie posúdiť v kontexte portfólia. Efektívne riziko akéhokoľvek cenného papiera nemôžeme posudzovať tak, že ho budeme skúmať izolovane. Časť neistoty týkajúcich sa výnosov cenného papiera je „oddiverzifikovaná", akonáhle sa zoskupuje cenný papier s inými do portfólia.

Z Markowitzovho selektívneho modelu teda vyplýva, že ak chce investor znížiť celkové riziko portfólia, potom musí kombinovať také aktíva, ktoré nie sú perfektne pozitívne korelované.

Efektívna hranica a výber optimálneho portfólia

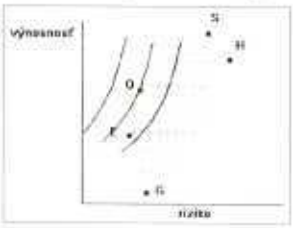
Markowitz vychádzal z predpokladu, že pri výbere portfólia môže investor voliť v rámci trhu rôzne kombinácie cenných papierov s rôznymi výnosmi a rizikom. Inými slovami, stanovil tzv. **prípustnú množinu** (feasible set) všetkých možných kombinácií investovania, s ktorými sa investor stretne na trhu. Typický tvar prípustnej množiny portfólií vošiel do finančnej teórie pod názvom „dáždnikový tvar" (umprella shape), ktorý znázorňuje graf.



Z množiny paretovských optimálnych kombinácií očakávaných výnosov a rozptylov podľa Markowitza investori si budú vyberať také portfólia, ktoré dávajú maximálnu očakávanú výnosnosť pri rôznych úrovniach rizika alebo núkajú minimálne riziko pri rôznych úrovniach očakávanej výnosnosti. Na uvedenom grafe je vidieť, že dané podmienky spĺňa kombinácia **S**, pri ktorej investor dosiahne maximálny výnos a **E** s najnižším rizikom. Množina portfólií, ktoré spĺňajú tieto dve podmienky, je známa ako **efektívna množina** (efficient set) **alebo efektívna hranica** (efficienct frontier). Táto hranica znázorňuje body s maximálnym výnosom pre danú úroveň rizika, ktoré sa meria štandardnou odchýlkou výnosov portfólia. Z grafu možno tiež stanoviť, že efektívna množina sa bude nachádzať medzi bodom E a S.

Na túto efektívnu hranicu ďalej uplatnil **krivky indiferencie** (indifference curves), ktoré vyjadrujú z hľadiska teórie hraničnej užitočnosti rôzne kombinácie, pri ktorých sa investor snaží dosiahnuť rovnaký úžitok. Ako uvádza Markowitz, rozdielny sklon majú krivky indiferencie pri investorovi averznom na riziku a investorovi, ktorí vyhľadáva riziko. Krivky indiferencie investora, ktorý vyhľadáva riziko majú miernejší sklon a budú sa pohybovať bližšie k bodu S, kde sa budú aj dotýkať efektívnej hranice.

Keďže vo svojom selektívnom modeli uprednostňuje investora averzného na riziko, potom dotyk jeho krivky indiferencie s efektívnou hranicou portfólia vytvára tzv. **optimálne portfólio** (optimal portfolio) investora.



Investor, ktorý má averziu na riziko bude teda svoje portfólio optimalizovať na efektívnej hranici, pričom jeho optimum sa bude nachádzať bližšie k bodu E, kde je najnižšia úroveň rizika.

Záver

Každý portfóliový manažér doceňuje novátorský prístup H. M. Markowitza v tejto oblasti. Všetky jeho teoretické závery sa stali základom a odrazovým mostíkom na rozvinutie ďalších teoretických analýz v oblasti teórie portfólia. Na Markowitzvou teóriu hľadania optimálneho portfólia nadviazal v roku 1958 J. Tobin, ktorý ju obohatil aj tým, že zaviedol pri kombinovaní jednotlivých aktív v portfóliu tzv. bezrizikový cenný papier (risk- free asset), ktorý má zaručenú mieru zisku a zároveň jeho smerodajná odchýlka je rovná 0. Pritom do tohto cenného papiera môže investor nielen investovať, ale za danú úrokovú sadzbu si na trhu aj požičiavať a realizovať tak krátke predaje. Tým zdokonalil aj Markowitzovu teóriu o tzv. líniu kapitálového trhu a spresnil tak hľadanie optimálneho portfólia.

V roku 1964 obohatil Markowitzovu teóriu ďalší známy americký ekonóm W. F. Sharp svojím modelom CAPM (Capital Asset Pricing Model), ktorý značne zjednodušil stanovenie výnosnosti a miery rizika portfólia prostredníctvom tzv. koeficientu β. Kľúčovým pojmom je tu tzv. trhové portfólio (market portfólio).

Najznámejšie práce H. M. Markowitza

Byť priekopníkom aj v ekonomickej teórii je dnes veľmi ťažké. Ako vidieť aj z rozsiahlej publikačnej činnosti H. M. Markowitza, dokázal skĺbiť ekonomické myslenie s využitím matematicko-štatistických metód a nebál sa dokonca vhĺbiť ani do programovania ekonomických procesov a tvorby programovacích jazykov. Jeho vedecké bádanie, ktoré prezentuje aj rozsiahlou publikačnou činnosťou, ho viedlo neustále k overovaniu si svojich poznatkov v praxi. Z jeho rozsiahlej publikačnej činnosti sú známe predovšetkým tieto publikácie:

Knihy:

1. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments, Wiley, 1959.
2. A Simulation Programming Language (with B. Hausner, H. Kerr), Prentice-hall, 1963.
3. Studies in Process analysis: Economy-wide Production Capabilities (with A. S. Manne), Wiley 1963.
4. The Simscript H. Programming Language (with P. Kiviat, R. Villancueva), Prentice-Hall 1969.
5. The EAS-Eprogramming Language (with A.H.Malhotra, D. P. Pazel), IBM Thomas J.Watson Res., Center 1981.

Články

1. Portfolio selection, J. Fin, 7, March 1952.
2. The utility of wealth, JPE, 60, April 1952.
3. Industry-wide, multi-industry and economy-wide process analysis, The Structural Interdependence of the Economy, od. T. Barna, Wiley 1954.
4. The optimization of a quadratic function subject to linear constraints, Naval Res. Logistics Q., 3, 1956.
5. The elimination form of the inverse and its application to linear programming, Manag.Sc., 1957.
6. Invesstment for the long run: nex evidence for an old rule, J. Fin, 31, Dec. 1976.
7. Aproximating expected utility by a function of mean and variance (with H. Levy), AER, 69 June 1979.
8. Simscript', Encyclopedia of Computer Science and Technology, 13, eds. J. Belzer, A. G. Holzman, A. Kent , Marcel Dekker, 1979.
9. Mean variance versus direct utility maximization (with H.Levy, Y. Kroll), J. Fin, 39, March 1984.
10. The ESA-E application development system: principles and languuge summary (with A. H. Malhotra, D. P. Pazel), Communications of the ACM, 1985.

SYSTÉM POVINNÉHO ZMLUVNÉHO POISTENIA V ČR PO ROKU 2000

doc. Ing. Viktória Čejková, PhD., JUDr. Jindřiška Šedová, CSc.
Masarykova univerzita v Brne

Česká republika ako jeden z kandidátov na vstup do Európskej únie sa usiluje o zjednotenie legislatívy v poisťovníctve. Jedna z oblastí, ktorej bola venovaná významná pozornosť, je i poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla. Po takmer 50 rokoch sa ČR opäť vrátila k súkromnému poisteniu, a to cestou demonopolizácie zákonného poistenia zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla. Súčasne sa právna norma harmonizuje s právom ES a približuje praxi krajín ES. Jedným z najvýznamnejších efektov novej právnej úpravy je zabezpečenie oprávnených nárokov každej osoby, ktorá v dôsledku prevádzky motorového vozidla utrpela škodu. Zákon o poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla určuje každému, kto vozidlo prevádzkuje, povinnosť uzavrieť toto poistenie. Nový systém umožňuje výber poisťovateľa, ktorý poistenému alebo poistníkovi najlepšie vyhovuje. Rovnako umožňuje vznik konkurenčného prostredia medzi jednotlivými poisťovateľmi. Očakáva sa výrazné skvalitnenie služieb tak pre poistených, ako aj pre poškodených. Predpokladá sa, že oprávnené nároky na náhradu škôd spôsobených prevádzkou motorových vozidiel budú rýchlejšie vybavované. Zavádza sa i priamy nárok na náhradu škôd voči poisťovateľovi, prípadne Českej kancelárii poisťovateľov, čím odpadá problém s vynucovanou potrebou súčinnosti s poisteným. Poškodeným osobám je daná istota, že im budú v každom prípade kompenzované zdravotné a majetkové škody bez ohľadu na to, či vinník nehody bol alebo nebol poistený. Nárok na odškodnenie vzniká dokonca aj v prípadoch, keď bola spôsobená škoda na zdraví, ale totožnosť vinníka nebola zistená. V príspevku uvedieme najdôležitejšie charakteristiky tohto systému zmluvného povinného poistenia za obdobie jeho uplatňovania.

Evidencia motorových vozidiel

Jednou z výhod nového systému je aktualizácia databázy motorových vozidiel, a teda možnosť vyradenia vozidiel, ktoré už neexistujú. Získané údaje môžu pozitívne ovplyvniť policajné štatistiky, ale i výpočty predpísaného poistného a možnosť ľahšieho postihu vlastníkov motorových vozidiel, ktorí poistné neplatia. Zákon upravuje povinnosť vlastníka uzavrieť novú poistnú zmluvu do siedmich dní od zániku tohto poistenia. Ak nebola uzavretá nová poistná zmluva týkajúca sa toho istého vozidla, je vlastník povinný v tej istej lehote odovzdať štátnu poznávaciu značku a osvedčenie o technickom preukaze vozidla príslušnému okresnému dopravnému inšpektorátu. Nesplnenie uvedených povinností môže byť považované podľa zákona za priestupok, a je možné uložiť zaň pokutu do 10 000 Kč. Dôležitou povinnosťou osoby, ktorá sa obracia na orgán evidencie vozidiel, je povinnosť predložiť na nahliadnutie doklad o existencii poistenia. Evidencia údajov o tomto poistení umožňuje realizovať kontrolu splnenia povinností vlastníkov vozidiel a včas zasiahnuť v prípade ich neplnenia.

Novou systémovou zmenou je povinnosť poisťovateľov informovať Českú kanceláriu poisťovateľov (ČKP) a poskytovať jej najmenej raz mesačne údaje o vzniku, zmenách a zániku tohto poistenia a o novo uzavretých poistných zmluvách. Údaje, ktoré vedie ČKP, sú potom porovnávané s údajmi v Centrálnom registri vozidiel. Pokiaľ ČKP zistí porušenie povinností vlastníkov vozidiel, oznámi tieto skutočnosti okresnému úradu, ktorý je príslušný začať v danej veci vyšetrovanie.

Poskytovanie zliav a prirážok

Poskytovaním zliav a prirážok (bonus a malus) v rámci poistného sú zvýhodňované v cestnej doprave predovšetkým tie osoby, ktoré jazdia bez nehôd. Naopak je to u osôb, ktoré jazdia a spôsobujú škody na zdraví a majetku ostatných účastníkov cestnej dopravy. Takto by mala byť pozitívne ovplyvňovaná i bezpečnosť cestnej dopravy. Poisťovne môžu ovplyvňovať poistnú sadzbu hlavne systémom bonus – malus.

Bonus predstavuje možnosť zníženia poistného až na 50 % základnej sadzby. Motorista, ktorý jazdí bez nehôd, môže získať 5 % zľavu z ročného poistného za každý rok bezškodového priebehu poistenia.

Malus predstavuje maximálnu možnosť zvýšenia poistného až do 2,5 násobku základnej sadzby. Motoristovi, ktorý spôsobil škodu pri prevádzke motorového vozidla, môže poisťovňa zvýšiť poistné na ďalší rok až o 25 % základného poistného.

Česká kancelária poisťovateľov

Česká kancelária poisťovateľov bola založená na základe platnosti zákona č. 168/1999 Sb., o poistení za škodu spôsobenú prevádzkou vozidla (ďalej zákon).

ČKP vykonáva také činnosti v tomto systéme poistenia

zodpovednosti za škodu z prevádzky vozidla, ktoré nie je možné v konkurenčnom prostredí zveriť komerčným poisťovniam. Kancelária sa stará a spravuje databázu poistených vozidiel, spravuje Garančný fond, realizuje hraničné poistenie a systém zelenej karty. ČKP vyhlasuje sadzby minimálneho poistného, ktoré sú záväzné pre všetky komerčné poisťovne. Významná je tiež úloha v oblasti zábrannej činnosti v cestnej doprave. Vedie tiež evidenciu o poistení zodpovednosti za škodu pri prevádzke vozidiel.

V oblasti evidencie je jej prvoradou úlohou vytvárať databázu údajov o poistných zmluvách podľa podkladov od poisťovní a ich odovzdávanie ako súhrnných údajov Centrálnemu registru vozidiel. V registri je tento zoznam porovnávaný s evidenciou motorových vozidiel. Tak vzniká pomerne ucelený systém výmeny informácií, čo sa prejaví hlavne v minimalizácii výskytu nepoistených vozidiel v cestnej doprave.

Kancelária komunikuje i s evidenčnými orgánmi a s okresnými úradmi. Je členom Rady kancelárií v Londýne, kde spolupracuje s kanceláriami jednotlivých krajín. Tým sa vytvárajú podmienky na zjednodušenie vybavovania nehôd a škôd, ktoré utrpel český občan v zahraničí a na druhej strane sa efektívnejšie uzatvárajú poistné udalosti a škody, ktoré vznikli občanovi iného štátu v Českej republike.

Štruktúra poistného trhu

Na trhu poistenia zodpovednosti za škodu z prevádzky vozidiel (tiež povinné ručenie) pôsobí v súčasnosti na českom poistnom trhu 12 komerčných poisťovní. V roku 2000 uzavrelo poistnú zmluvu o uvedenom povinnom ručení 5 210 900 motoristov. Najväčší podiel na tomto trhu má Česká pojišťovna, a. s. Údaje sú uvedené v tabuľke č.1.

Všeobecné poistné podmienky na poistenie zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou vozidla vychádzajú z platného znenia zákona a sú takmer rovnaké vo všetkých uvedených komerčných poisťovniach. Rozdiely sa vyskytujú v špecifických poistných podmienkach, predovšetkým vo výške bonusov a malusov, poistných sadzieb, limitov poistného plnenia a v rozsahu asistenčných služieb.

Tabuľka č.1 Poistenie zodpovednosti za škodu v ČR

Komerčná poisťovňa	Počet uzavretých zmlúv	Podiel na trhu
1. Česká pojišťovna, a. s.	2 250 000	43,2 %
2. Kooperativa, pojišťovna, a. s.	1 075 000	20,6 %
3. Allianz pojišťovna, a. s.	618 000	11,9 %
4. Komerční pojišťovna, a. s.	503 000	9,7 %
5. IPB Pojišťovna, a. s.	225 000	4,3 %
6. Česká podnikatelská pojišťovna, a. s.	204 000	3,9 %
7. ČS-Živnostenská pojišťovna, a. s.	135 500	2,6 %
8. Generali Pojišťovna, a. s.	130 000	2,5 %
9. Česko-rakouská pojišťovna, a. s.	32 000	0,6 %
10. ČSOB Pojišťovna, a. s.	23 000	0,4 %
11. Union pojišťovna, a. s.	8 400	0,2 %
12. Zürich Pojišťovna, a. s.	7 000	0,1 %
Spolu	5 210 900	100 %

Zdroj: pozri literatúru 6), s. 24

Výška bonusu alebo malusu: všetky poisťovne majú podobný postup na priznávanie bonusu alebo malusu. Líši sa predovšetkým percentuálne vyjadrenie ich konkrétnej výšky.

Metóda hodnotenia priebehu škodového poistenia vozidiel

V ČR nie je zatiaľ používaný systém hodnotenia priebehu škodového poistenia, ktorý je bežný vo vyspelých európskych krajinách. Používaná metodika hodnotenia rozlišuje vozidlá podľa tzv. indexu škôd automobilov (ISA). Na rozdelenie sú podstatné tri kritéria: kritérium havárie, kritérium odcudzenia a kritérium totálnych škôd. Tieto kritéria zohľadňujú väčší počet skutočných ukazovateľov a cien vrátane vyhodnocovania priebehu škodového poistenia konkrétneho modelu vozidla. Keďže uvedená metodika závisí od najpresnejších vstupných informácií a podkladov používaných pri ich spracovávaní, nie je možné v ČR v súčasnosti realizovať podobný systém hodnotenia priebehu škodového poistenia vozidiel.

Garančný fond Českej kancelárie poisťovateľov

Garančný fond (ďalej fond) je neštátny fond vytváraný z príspevkov poisťovateľov a z poistného za zahraničné poistenie. Fond slúži výhradne na úhradu škôd. Poškodenému sa poskytuje poistné plnenie z tohto fondu za:

- škodu na zdraví alebo za smrť, ktorá bola spôsobená prevádzkou nezisteného vozidla, pričom za škodu zodpovedá nezistená osoba,
- škodu spôsobenú prevádzkou vozidla, za ktorú je zodpovedná osoba a táto nemá uzatvorenú poistnú zmluvu na povinné ručenie,
- škodu spôsobenú prevádzkou vozidla, za ktorú je zodpovedná osoba, zodpovednosť za tuto škodu je však poistená u poisťovateľa, ktorý nemôže uhradiť škodu pre svoj bankrot,
- škodu, ktorá bola spôsobená prevádzkou cudzozemského vozidla, pričom za škodu zodpovedá osoba, ktorej zodpovednosť za túto škodu je poistená hraničným poistením,
- škodu, ktorá bola spôsobená prevádzkou cudzozemského vozidla, ktorého vodič nemá pri prevádzke vozidla na území Českej republiky povinnosť uzavrieť hraničné poistenie.

Úhradou vzniknutých škôd ČKP sa realizuje dôsledná ochrana poškodených. V niektorých prípadoch ide česká úprava dokonca nad rámec požiadaviek Európskej únie, napríklad v situácii, keď záväzky zbankrotovaného poisťovateľa prejdú na kanceláriu, a táto ich zaplatí z garančného fondu.

Minimálne poistné sadzby

Výška poistného je stanovená zákonom. Zákonná podpora pri stanovení výšky poistného je daná rizikami, ktoré sa môžu realizovať. Hrozí tu nebezpečie a riziko, že komerčné poisťovne sa budú ponúkať klientom a pôjdu až pod hranicu nevyhnutnej výšky, čo by mohlo

ohroziť celý systém, alebo naopak, poisťovne by sa mohli uchýliť k druhému extrému a uzavrieť kartelovú dohodu a cenu poistenia neúmerne zvýšiť. K eliminácii uvedeného správania sa poisťovní v ČR bude prispievať skutočnosť, že až do roku 2003 bude zákonom stanovená povinnosť Českej kancelárie poisťovateľov určovať minimálne sadzby poistného. V súčasnosti, keď sa ešte uskutočňuje regulácia minimálnych poistných sadzieb ČKP, sa výška poistných sadzieb skoro nelíši. Podstatné rozdiely sa neobjavujú ani pri sadzbách s priznaným bonusom, lebo po prvom roku bezškodového priebehu poistenia stanovila väčšina poisťovní len 5 % zľavu na poistnom. I keď na rok 2000 ponúkali poisťovatelia poistné sadzby o 15 % vyššie ako boli vyhlásené ČKP, napriek tomu si tieto sadzby ponechali aj v roku 2001. Aj napriek tomu, že sa poisťovniam javili tieto poistné sadzby vyhlásené v roku 2000 príliš nízke na to, aby mohli pokryť aspoň náklady, riadili sa v roku 2001 sadzbami vyhlásenými ČKP z dôvodov udržania si konkurencieschopnosti. Pri stanovení výšky poistného sa zohľadňuje jednak výška poistných plnení v danom období kalendárneho roka, a jednak i tvorba technických rezerv. Je potrebné zdôrazniť, že na výpočet poistných sadzieb sa brali do úvahy aj záväzky, ktoré zostali z povinného ručenia v České pojišťovně. Konečným dôsledkom je skutočnosť, že i motoristi, ktorí v roku 2001 získali bonus, zaplatili vyššiu čiastku na poistnom ako v roku 2000.

Autori príspevku, vychádzajúc zo skúseností z predchádzajúceho obdobia v danej oblasti, poukazujú na určitý nesystémový postup pri vyhlasovaní minimálnej sadzby poistného Českou kanceláriou poisťovateľov. Podľa zákona o poistení zodpovednosti z prevádzky vozidla sa môžu zvýšiť minimálne poistné sadzby v rokoch 2001 a 2002 maximálne o hodnotu inflácie. Samozrejme, ak v predchádzajúcom kalendárnom roku škodový priebeh určitej skupiny vozidiel prevýši priemerný rast inflácie, je možné poistné zvýšiť o percentuálne zvýšenie tohto škodového priebehu. Je potrebné zdôrazniť, že pri stanovení sadzieb sa nevychádza len z výšky škôd zaplatených v danom období kalendárneho roka, ale zohľadňuje sa i tvorba technických rezerv, ktoré musí poisťovňa vytvárať na budúce poistné plnenia za škody vzniknuté v roku 2000. Do úvahy sa berie i skutočnosť, že pokiaľ ide o škody na zdraví, poistné plnenie sa často poskytuje veľa rokov. Časový posun nastáva aj pri mnohých nehodách bez škôd na zdraví, pretože škoda vznikne v jednom kalendárnom roku, objektívna zodpovednosť je často zistená až neskôr a škoda sa potom zaplatí až v nasledujúcom roku.

Už i 30 % zvýšenie minimálnych poistných sadzieb vzbudilo veľký ohlas medzi poisťovňami a dokonca bol iniciovaný prieskum a ďalšie vyšetrovanie Úradom pre hospodársku súťaž a Ministerstvom financií. Napriek tomu nedošlo ku korekcii vyhlásených minimálnych sadzieb. V rámci vykonávaného vyšetrovania Česká kancelária poisťovateľov uviedla, že členské poisťovne dospeli po analýze k záveru, že objem škôd všetkých skupín vozidiel vzrástol.

Záver

V Európe je povinné ručenie značne stratovým poistným produktom. Napriek tomu zaznamenáva obľubu medzi poisťovateľmi, a to preto, že vďaka tomuto poisteniu môžu poisťovne svojim klientom ponúkať i ďalšie poistné produkty. Poistenie zodpovednosti za škodu z prevádzky vozidla v ČR sa nachádza ešte stále v prechodnej vývojovej etape. Počíta sa s tým, že od začiatku roku 2003 budú vytvorené podmienky na to, aby si poisťovne mohli voľne stanovovať poistné sadzby a mohli plne využívať pozitívne efekty konkurencie. V tomto období väčšina poisťovní plánuje na poistnom trhu v ČR zaviesť úplne iný systém zliav a prirážok tohto poistenia.

Zmluvne povinné poistenie v ČR existuje v tejto podobe len krátko, nie je preto možné vyvodzovať dostatočne kvalitné štatistické údaje.

Napriek uvedeným obmedzeniam je tento systém povinného ručenia v mnohých aspektoch porovnateľný so systémom fungujúcim vo vyspelých krajinách Európy. Ak porovnáme zákon č. 168/1999 Sb., o poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou vozidla so smernicami EÚ, existuje v ňom ešte nemálo nedoriešených povinností, ako napríklad:

- v roku 2002 je potrebné stanoviť, aby každá poisťovňa v ČR, ktorá ponúka povinné ručenie, mala v krajinách EÚ svojho zástupcu na vybavovanie nárokov z poistných udalostí,
- ak by bola schválená 5. smernica EÚ v navrhovanej podobe, bude potrebné, aby poisťovne zvýšili limity poistných plnení,
- poisteným by malo byť každoročne vydávané potvrdenie o škodovom priebehu poistenia za posledných 5 rokov, podľa ktorého by bolo možné určovať výšku poistných sadzieb a kvalifikovane odhadnúť riziká, ktoré treba poisťovať,
- bude potrebné stanoviť trojmesačnú lehotu na novú registráciu vozidiel, ktoré boli zakúpené v inom štáte a majú teda cudziu štátnu poznávaciu značku.

Literatúra:

1. Bušta, P., Přikryl, V.: Nové pojištění odpovědnosti z provozu vozidla, Eurotax, Praha 1999.
2. Bušta, P.: Zánik pojištění odpovědnosti z provozu vozidla a související povinnosti, Pojistný obzor 2/2000, Česká asociace pojišťoven, Praha 2000.
3. Čejková, V.: Pojistný trh. Grada Publishing, Praha 2001, ISBN 80-247-0137-5.
4. Hudcová, Z., Šimečková, E.: Povinné smluvní pojištění, Ekonom 46/1999, Economia, Praha. 1999.
5. Křivohlávek, V.: Zákon o pojišťovnictví a další postup při harmonizaci českého pojistného práva s legislativou EU, Pojistný obzor 4/2000, Česká aociace pojišťoven, Praha 2000.
6. Souchopová, J.: Pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla v ČR a EU, ESF MU v Brně, Brno 2000.
7. Šedová, J.: Změny v systému pojištění odpovědnosti za škody způsobené provozem motorových vozidel v České republice, Sborník příspěvků Transformácia poisťovníctva v procese prípravy Slovenskej republiky na vstup do Európskej únie, EU v Bratislave, Bratislava 1999, s. 48 – 52.
8. Zákon č. 168/1999 Sb., o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla, Pojistné rozpravy 8/2000, Česká asociace pojišťoven, Praha 2000.
9. Trojanová, E.: Česká kancelář pojistitelů zahájila svoji činnost, Pojistný obzor 11/1999, Česká asociace pojišťoven, Praha 1999.
10. Velebová, E.: Smluvní a zákonné pojištění. Linde, Praha 1993, ISBN 80-85645-13-3.

JÁN SPIŠIAK
(1901 – 1981)

Univerzitný profesor, dvojnásobný doktor práv, vedúci právneho oddelenia Tatra banky, od 1. apríla 1929 jej právny zástupca a autor mnohých odborných a vedeckých publikácií, Ján Spišiak, absolvent Právnickej fakulty pražskej Karlovej univerzity, narodil sa 12. januára 1901 v Českom Brezove. Na jeho odborný i životný osud malo vplyv prerušenie pracovného pomeru s Tatra bankou od 1. januára 1940 – na neplatenej dovolenke bol do 1. októbra 1944 – stal sa totiž sa slovenským vyslancom v Maďarsku.

Z jeho záznamov, ktorým dal názov „Spomienky na Budapešť", vyplýva náročnosť diplomatickej práce počas vojny pri zabezpečovaní práv slovenskej národnostnej menšiny na zabraných územiach. Ján Spišiak významne pomohol pri vydávaní denníka „Slovenská jednota" v Maďarsku v slovenčine. Pomáhal riešiť viaceré problémy, aj tie, ktoré vyplynuli z cenových relácií a z prepočtu slovenských korún a maďarských pengö. Obyvateľom južného Slovenska vymieňala Horthyho vláda pengö až za sedem korún, čo bola diskriminácia (po skončení vojny za jedno pengö dostali naši občania iba dve koruny).

Ján Spišiak však všemožne pomáhal aj pri záchrane asi 80 tisíc židov, ktorí ostali na Maďarmi okupovanom území. Bol to pokus veľmi náročný a aj nebezpečný. Vydával tzv. ochranné listy, ktoré umožňovali návrat židom na Slovensko. Totiž v čase, keď Horthyho režim ako prvý v Európe v súlade s postupom Nemecka začal s prenasledovaním židov, na Slovensku ešte boli židia relatívne voľní. Diplomat Spišiak veľa riskoval, keď vystavoval falošné pasy, ba židov na Slovensko prevážal aj vo vlastnom diplomatickom aute. Ujímal sa aj Poliakov, ktorí sa po okupácii Poľska uchýlili do Maďarska. Aj tým vydával falošné slovenské pasy, aby ich ochránil pred nemeckou perzekúciou.

Koniec vojny zastihol Jána Spišiaka v Budapešti a na jeho prekvapenie nemal šancu vrátiť sa na Slovensko, Sovietska armáda ho totiž zaistila a odtransportovala do Moskvy. Len zázrakom (a možno aj vďaka dobrým stykom so sovietskym vyslancom v Budapešti) sa jeho život neskončil tak tragicky ako životy iných diplomatov, napríklad švédskeho vyslanca Wahlberga, ktorý konal podobne (pomáhal židom).

Po návrate domov ho čakalo ďalšie prekvapenie: roku 1947 bolo proti nemu zavedené trestné pokračovanie. No Národný súd na základe mnohých svedectiev rozhodol, že zo zisteného skutkového stavu nebolo možné vyvodiť znaky niektorého z trestných činov, z ktorých bol obvinený. Dospel k záverom, že „financovanie denníka Slovenská jednota zaobstarával obvinený tým, že zapojil do svojho plánu vydávať v Maďarsku tento slovenský denník aj komunistických ilegálnych pracovníkov na Slovensku a sám terajší poverenik školstva Ladislav Novomeský zozbieral na tento cieľ asi 200 tisíc Ks. Z nich sa vyplácali aj dodávky papiera (...) S úspechom vyvíjal činnosť vo veciach záchrany majetku slovenských kolonistov (...) Pomáhal zachraňovať prenasledovaných židovských občanov, keď sa pomery v Maďarsku voči židom zhoršili".

Súd 4. júna 1947 prijal návrh na „odopretie stíhania" voči Jánovi Spišiakovi aj preto, že „po ponuke miesta vyslanca v Budapešti radil sa Dr. Spišiak so svojimi priateľmi (Dr. Ing. Zaťko, Dr. Pietor) a vtedy kruh odbojového hnutia proti fašistickému režimu sa rozhodol, radiť mu prijať ponúkané miesto a tým nasadiť ho na záchranu slovenských záujmov v Maďarsku, ale aj ho upotrebiť ako informátora a spojku pre odbojové hnutie".

Ján Spišiak mohol opätovne (a to aj na základe súhlasu či odporúčania vtedajšieho podpredsedu česko-slovenskej vlády Jána Ursínyho) nastúpiť do svojej pôvodnej funkcie vedúceho právneho oddelenia Tatra banky (1. októbra 1947) a znova mohol aj prednášať na Univerzite Komenského.

Naďalej využíval vo svojej práci poznatky zo živého styku s európskymi právnymi a bankovými teoretikmi, ktoré postupne obnovil. Pre vedenie Tatra banky (neskôr, po jej zlúčení so Slovenskou bankou Slovenskej Tatra banky a ešte neskôr Štátnej banky česko-slovenskej) boli jeho vedomosti veľmi cenné.

Bol odborníkom na zmenkové a šekové právo, na túto tému napísal niekoľko kníh a množstvo odborných článkov a tiež sa podieľal na príprave príslušných zákonov v roku 1949.

Riešil aj zložité právne otázky súvisiace s osudom židovských depozít, teda zlata a iných drahocenností, ktoré museli židia v rokoch vojny odovzdať a ktoré sa cez vojnu zachovali neporušené. Napokon však z rozhodujúcej časti skončili v trezoroch pražského ústredia Štátnej banky česko-slovenskej.

Už spomínané zlúčenie (fúzia) Tatra banky so Slovenskou bankou (a ďalšími menšími bankami) nebolo bez komplikácií. Doba a snaha o centralizáciu si žiadala veľkú rýchlosť a riešenie mnohých otázok bolo právne veľmi zložité a ťažké. Právnici na čele s Jánom Spišiakom s tým mali veľa starostí. Išlo popri právnej stránke aj o ľudské osudy. Pracovníkov spojených bánk bolo treba napríklad presvedčiť, že sa majú zriecť vlastných zaužívaných spôsobov, metód a štýlu práce a spoločne začať s novou prácou.

V posledný deň februára roku 1961, ani nie dva mesiace po dovŕšení šesťdesiatich rokov života musel odísť do starobného dôchodku z vtedajšej Štátnej banky česko-slovenskej. Na jeho žiadosť o predĺženie pracovného pomeru o ďalšie dva roky odpovedal priamo vtedajší šéf ŠBČS Dr. Otakar Pohl takto: „I když si velmi vážím Vaší činnosti, zejména práce vědecké, nepovažuji Vaše další zaměstnání v oblastním ústavu pro Slovensko jako nadpočetného pracovníka za uskutečnitelné z toho důvodu, že banka podáním ze dne 15. října 1960 oficiálně oznámila ministerstvu financí, že se do 31. prosince 1960 vyrovná se všemi nadpočetnými pracovníky."

Napokon sa teda Dr. Ján Spišiak, bankovník – diplomat, stal nepotrebným, „nadpočetným" a žil až do svojej smrti (14. novembra 1981) na dôchodku v Bratislave.

Ing. Marián Tkáč, CSc., archív NBS

Finančný trh je miesto, na ktorom dochádza k stretávaniu sa ponuky relatívne voľných finančných prostriedkov s dopytom po týchto prostriedkoch. To znamená, že na finančnom trhu dochádza k presunu peňažných prostriedkov od tých subjektov, ktoré ich majú relatívny prebytok (úspory), k subjektom, ktoré ich majú relatívny nedostatok (použijú ich ako investície).

Už z načrtnutého, veľmi zjednodušeného vymedzenia finančného trhu vidieť, že uvedená problematika má veľmi široký záber, nakoľko sa dotýka tak makroekonomických javov a procesov, ich rôznych úrovní, ako aj mikroekonomických procesov s priamym dopadom na jednotlivé subjekty národného hospodárstva. Z týchto dôvodov stála pred autormi veľmi náročná úloha, napísať učebnicu, ktorá podá čitateľom ucelený pohľad na teoreticko-praktické problémy finančného trhu, s dôrazom na najnovšie vedecké poznatky z danej oblasti, so zakomponovaním špecifík reformných procesov a legislatívnych zmien, ktoré sa realizujú v konkrétnych podmienkach Slovenskej republiky.

Myslíme si, že túto úlohu sa podarilo autorom – dlhoročným vysokoškolským učiteľom – v plnej šírke naplniť. Výsledkom je učebnica, ktorá je prínosom do ekonomickej teórie v oblasti finančných trhov a ktorá v ničom nezaostáva za učebnicami aj tých najrenomovanejších ekonómov.

Kniha je tematicky rozdelená do šiestich častí, pričom logika výkladu postupuje od všeobecného ku konkrétnemu, so zachovaním vzájomných súvislostí a väzieb.

Autorkou prvých dvoch tematických celkov je B. Chovancová, pričom podkapitolu Medzinárodný medzibankový trh napísala J. Kotlebová.

Prvý tematický celok má názov Finančný trh a investovanie. V tejto časti autorka podáva ucelený pohľad na problematiku finančného trhu, finančného systému, typy finančných trhov, pričom načrtla aj formovanie základov finančného trhu na Slovensku. Autorka postupne rozoberá cenné papiere, ich vývoj, druhy, emisiu až po trh s cennými papiermi a dozor nad finančným trhom. Ďalšia časť tohto tematického celku je venovaná investorovi, ktorý investuje svoje peňažné prostriedky s cieľom ich zhodnotenia – dosiahnutia čo najvyššieho výnosu. V tejto súvislosti sú v publikácii rozpracované činitele ovplyvňujúce úrokové výnosy, riziko, likvidita, kritériá výnosnosti. Druhý tematický celok – Peňažný trh, formy, nástroje – vymedzuje podstatu tzv. krátkych peňazí a ich „nositeľov". Rozoberá diskontný trh, zmenky a obchody s nimi, depozitné certifikáty, obchodovanie a s nimi súvisiace riziká.

Devízový trh je tretím tematickým celkom. Autorkou je A. Jankovská. Táto časť korešponduje s celkovým zameraním učebnice, pričom podáva ucelený pohľad na skúmanú problematiku. Čitateľ sa má možnosť oboznámiť tak s nástrojmi devízového trhu, ako aj s problematikou kotácie devízových kurzov a s rôznymi druhmi obchodov na devízových trhoch. Štvrtým tematickým celkom je Kapitálový trh. Ide o najrozsiahlejšiu časť učebnice. Autorkou je B. Chovancová, ktorá podrobne rozoberá jednotlivé nástroje kapitálového trhu, ich oceňovanie, výnosnosť, rating . Problematiku dopĺňajú inovácie na svetových dlhopisových trhoch.

Osobitná pozornosť je venovaná analýzam, teóriám a stratégiám akciových trhov.

Piaty tematický celok má názov Derivátový trh. Autormi jednotlivých častí sú: B. Chovancová – Podstata derivátov, A. Jankovská – Forwardy a Swapy, J. Kotlebová – História derivátov a Finančné futurity a B. Šturc – Opcie. Uvedená časť práce tematicky súvisí s celkovým zameraním učebnice. Jej cieľom bolo popísať ich podstatu, spôsoby oceňovania a možnosti ich využitia v praxi.

Nebankoví sprostredkovatelia – pod týmto názvom je uvedený posledný tematický celok knihy. Autorkou je B. Chovancová. Obsahovou náplňou tejto časti sú správcovské spoločnosti a ich fondy, penzijné fondy a burza ako vrcholová inštitúcia kapitálového trhu.

Predkladaná učebnica je napísaná na vysokej teoretickej a odbornej úrovni, a čo je najmä pre študentov i laikov v danej oblasti dôležité, veľmi prístupným štýlom. Je prehľadná, logická, ľahko čitateľná. Text je vhodne doplnený tabuľkami, schémami, grafmi. Za každým tematickým celkom sú naformulované otázky a problémy týkajúce sa danej časti a tam, kde je to metodicky vhodné, sú uvedené príklady na precvičenie danej problematiky. Kvalitu knihy zvyšuje tiež vecný register.

Po obsahovej stránke kniha podáva komplexný pohľad na problematiku finančných trhov na základe najnovších teoretických poznatkov z danej oblasti vo svete a s ich aplikáciou na podmienky Slovenskej republiky. Zaiste bude dobrým pomocníkom tak pre študentov vysokých škôl, ako aj pre odborníkov z praxe a pre všetkých, ktorých zaujíma problematika teórie a praxe finančných trhov.

Ing. Dana Tkáčová, CSc.
Ing. Eva Horvátová, CSc.

Chovancová, B., Jankovská, A., Kotlebová, J., Šturc, B.:

Finančný trh – Nástroje, transakcie, inštitúcie

II. prepracované vydanie, Eurounion, spol. s r. o., Bratislava 2002

Atribútom každej trhovej ekonomiky je finančný trh. Existuje vzájomná interakcia medzi finančným trhom a ekonomikou. Na jednej strane je kvalita a efektívnosť fungovania finančného trhu odrazom vyspelosti ekonomiky, na druhej strane, fungujúci finančný trh priamo vplýva na jej rozvoj.

Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 14. júna 2002 sa uskutočnilo 12. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila správu o stave hotovostného peňažného obehu v SR za rok 2001. V správe sa konštatuje, že hodnota obeživa ku koncu roka dosiahla hodnotu 91,5 mld. Sk, pričom k 31. 12. 2000 to bolo 76,27 mld. Sk. V obehu bolo ku koncu roka vyše 129 mil. kusov bankoviek, 955,3 mil. kusov obehových a 658,3 tisíc kusov pamätných mincí emitovaných Národnou bankou Slovenska.

Priemerná hodnota peňazí v obehu na jedného obyvateľa Slovenskej republiky vrátane pamätných mincí, dosiahla hodnotu 17 015,4 Sk.

V roku 2001 bolo na území Slovenskej republiky zadržaných celkom 1380 kusov falzifikátov slovenských korún a valút. V porovnaní s rokom 2000 sa ich počet zvýšil o 37 %.

Z celkového počtu 1380 kusov falzifikátov bolo 411 kusov slovenských korún, 420 kusov falzifikátov amerických dolárov, 141 kusov falzifikátov talianskych lír, 119 kusov falzifikátov nemeckých mariek a 243 kusov falzifikátov českých korún. Falzifikáty ostatných mien sa vyskytli len sporadicky.

V závere roka 2001 sa na Slovensku neprejavil obávaný nárast počtu falzifikátov cudzej meny očakávaný v súvislosti s ukončením platnosti národných mien členských štátov EMÚ a zavedením eura v štátoch eurozóny od 1. januára 2002.

Dňa 27. 6. 2002 sa uskutočnilo 13. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

• BR NBS schválila situačnú správu o menovom vývoji v SR za máj 2002. V súlade s očakávaniami NBS pokračovala klesajúca tendencia medziročnej miery tak celkovej, ako aj jadrovej inflácie. Vývoj spotrebiteľských cien bol aj naďalej charakterizovaný absenciou výraznejších dopytových, ako aj nákladových inflačných tlakov, pričom májové znehodnotenie výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru sa nepremietlo do cenového vývoja. Celková i jadrová inflácia sa aj naďalej nachádzali v dolnej polovici pásma predpokladaného Aktualizovaným menovým programom NBS a doterajší vývoj výmenného kurzu by tak nemal byť impulzom na odchýlenie vývoja spotrebiteľských cien z tohto intervalu.

• Predbežné údaje o vývoji hrubého domáceho produktu za 1. štvrťrok 2002 naznačujú pokračovanie pomerne dynamického rastu ovplyvneného výlučne domácim dopytom. V porovnaní s predchádzajúcim obdobím bolo však zvýšenie domáceho dopytu ovplyvnené zrýchlením dynamiky konečnej spotreby domácností a verejnej správy, pričom investičný dopyt poklesol. Dosiahnuté tempo rastu reálnej ekonomiky bolo v súlade s očakávaniami NBS vyjadrenými v Aktualizovanom menovom programe NBS, avšak v nepriaznivejšej štruktúre. Z uvedeného vývoja zatiaľ nie je možné konštatovať zmierňovanie rizík budúceho ekonomického a menového vývoja, ktoré pretrvávajú predovšetkým v oblasti schodku verejných financií a bežného účtu platobnej bilancie.

Preto BR NBS rozhodla o ponechaní svojich kľúčových úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni, limitnej sadzby pre štandardný repotender na 8,25 %, jednodňovej sterilizačnej sadzby na 6,5 % a jednodňovej refinančnej sadzby na 9,5 %. V júni NBS očakáva ďalší mierny pokles medziročnej miery celkovej a jadrovej inflácie, pričom v druhom polroku by malo dôjsť k zmene tohto trendu, čo súvisí predovšetkým s nízkou úrovňou cien potravín a pohonných hmôt v rovnakom období minulého roka.

• BR NBS schválila materiál Zhodnotenie zahraničnej zadlženosti Slovenskej republiky a plnenia dlhovej služby v roku 2001. Zahraničnú zadlženosť Slovenskej republiky v roku 2001 možno považovať za primeranú a stabilizovanú, čo je preukázateľné aj pomerovými ukazovateľmi merajúcimi zahraničný dlh, napr. k exportu, hrubému domácemu produktu alebo devízovým rezervám. K určitému nárastu v porovnaní s rokom 2000 došlo v ukazovateli podiel krátkodobého zahraničného zadlženia na celkovom hrubom zahraničnom zadlžení, avšak ani v roku 2001 tento podiel nepresiahol akceptovateľnú hranicu a je pod úrovňou 30 %. V ďalšom období je žiaduce, aby sa pri financovaní verejných potrieb uprednostňovali domáce zdroje pred zahraničnými.

• BR NBS schválila emisný plán pamätných mincí na rok 2004, ktorý predpokladá postupné vydanie štyroch pamätných mincí.

Dve z nich, pamätná strieborná minca nominálnej hodnoty 200 Sk a pamätná zlatá minca nominálnej hodnoty 5 000 Sk, budú venované mestskej pamiatkovej rezervácii Bardejov, jednej z piatich slovenských lokalít, ktoré sú vzhľadom na svoju mimoriadnu kultúrnu hodnotu zapísané do zoznamu Svetového dedičstva UNESCO. Ďalšie dve pamätné mince nominálnej hodnoty 200 Sk pripomenú výročia významných osobností vedy a techniky. Prvá bude vydaná pri príležitosti 200. výročia úmrtia technika a vynálezcu Wolfganga Kempelena, druhá pri príležitosti 300. výročia narodenia fyzika, matematika a vynálezcu Jána Andreja Segnera.

Tlačové oddelenie OVI NBS

Úrad pre finančný trh sa pripojí k multilaterálnemu memorandu o porozumení

V Istanbule sa konala 27. výročná konferencia IOSCO – celosvetového združenia organizácií regulujúcich a dohliadajúcich kapitálový trh. Slovensko na konferencii reprezentoval Úrad pre finančný trh, ktorý je riadnym členom IOSCO od roku 2001. Najvýznamnejším záverom výročnej konferencie je prijatie rezolúcie o vytvorení multilaterálneho memoranda o porozumení, ktoré bude mnohostrannou dohodou o výmene informácií o dohliadaných subjektoch. Memorandum je tak praktickým vyjadrením nevyhnutnosti spolupráce medzi regulačnými orgánmi v podmienkach globalizovaného trhu cenných papierov.

Multilaterálna dohoda je výsledkom procesu, ktorý začal na jeseň minulého roku ako dôsledok udalostí z 11. septembra. K dohode sa môže pripojiť každý zo 172 regulátorov združených v IOSCO, pokiaľ prejde náročným hodnotiacim procesom, v rámci ktorého sa preverí stupeň prispôsobenia národnej legislatívy v oblasti kapitálového trhu základným požiadavkám na efektívnu reguláciu a medzinárodnú výmenu informácií. Prístupový proces k tejto mnohostrannej dohode bude tiež motiváciou pre jednotlivé krajiny na zvýšenie štandardu domácej legislatívy. Úrad pre finančný trh ako reprezentant Slovenska v IOSCO nepredpokladá vážnejšie problémy pri previerke našej legislatívy, tá totiž po harmonizácii s direktívami EÚ vyhovuje náročným medzinárodným požiadavkám.

Oznámenie Úradu pre finančný trh

V zmysle § 78 ods. 1 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch a investičných službách) v spojení s § 162 zákona o cenných papieroch a investičných službách je obchodník s cennými papiermi od 1. 7. 2002 povinný oznámiť Úradu pre finančný trh (úrad) každý obchod na svoj účet alebo na účet klienta s investičnými nástrojmi, ktoré sú prijaté na obchodovanie na burze cenných papierov, na zahraničnej burze cenných papierov alebo na zahraničnom regulovanom verejnom trhu s cennými papiermi, a to najneskôr nasledujúci pracovný deň po uzavretí obchodu.

Táto povinnosť sa vzťahuje aj na obchody s týmito investičnými nástrojmi uzavreté mimo burzy cenných papierov, mimo zahraničnej burzy cenných papierov alebo mimo zahraničného regulovaného verejného trhu s cennými papiermi.

Oznámenie podľa § 78 ods. 1 zákona o cenných papieroch a investičných službách musí obsahovať:

a) označenie a identifikačné údaje investičného nástroja,
b) dátum a čas uzatvorenia obchodu a predpokladaného vyrovnania obchodu,
c) kurz alebo cenu a počet daného investičného nástroja.

Ministerstvo financií SR v súčasnosti pripravuje vykonávaciu vyhlášku v zmysle splnomocňovacieho ustanovenia § 77 ods. 6 a 7 zákona o cenných papieroch a investičných službách, súčasťou ktorej bude aj denné hlásenie o burzových a mimoburzových obchodoch.

V súčasnom prechodnom období (t. j. medzi 1. 7. 2002 a účinnosťou vyhlášky) úrad odporúča obchodníkom s cennými papiermi zasielať oznámenie podľa § 78 zákona o cenných papieroch a investičných službách v elektronickej forme na e-mailovú adresu hlasenia@uft.sk.

Elektronický formulár, prostredníctvom ktorého je možné splniť si povinnosť zasielať oznámenie podľa § 78 zákona o cenných papieroch a investičných službách je k dispozícii na internetovej stránke Úradu pre finančný trh www.uft.sk v rubrike tlačové správy.

Marek Kačmár, ÚFT

Noví členovia prezídia Asociácie bánk

Odvolanie doterajších členov prezídia Asociácie bánk (AB) ako i následné zvolenie jeho nového obsadenia na nadchádzajúce trojročné funkčné obdobie sa uskutočnilo na zhromaždení členov asociácie dňa 29. mája 2002.

Novými členmi prezídia sú Rainer Franz (Tatra banka), Jozef Mihalik (Prvá komunálna banka), Regina Ovesny-Straka (Slovenská sporiteľňa), Volker Pichler (Istrobanka), Igor Tham (Citibank Slovakia), Ladislav Vaškovič (Všeobecná úverová banka) a Ladislav Unčovský (Československá obchodná banka).

Najvyšší orgán asociácie tiež rozhodol o doplnení dvoch členov Dozornej rady. Stali sa nimi Anton Halúska (Komerční banka Bratislava) a Károly Hodossy (Investičná a rozvojová banka). V súlade s programom zhromaždenia členovia AB schválili aj nové znenie Stanov Asociácie bánk.

(Dňom 1. 8. 2002 bude vykonávať funkciu výkonného riaditeľa AB doc. Vladimír Valach. Pozn. redakcie)

Zdroj: TASR

Ukazovateľ	Merná jednotka	1998	1999	2000	2001	2001		2002			
						11.	12.	1.	2.	3.	4.
REÁLNA EKONOMIKA											
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mld. Sk	641,1*	653,3*	667,7*	689,7*		689,7*			171,1*	
Medziročná zmena HDP 3)	%	4,1*	1,9*	2,2*	3,3*		3,3*			3,9*	
Miera nezamestnanosti 4)	%	15,6	19,2	17,9	18,6	17,7	18,6	19,7	19,6	19,1	18,1
Spotrebiteľské ceny 3)	%	5,6	14,2	8,4	6,5	6,5	6,5	6,2	4,3	3,6	3,6
OBCHODNÁ BILANCIA 2)											
Vývoz (fob)	mil. Sk	377 807	423 648	548 372	610 693	567 024	610 693	45 147	46 971	143 381	197 346
Dovoz (fob)	mil. Sk	460 736	468 892	590 728	713 898	654 185	713 898	50 950	53 408	162 997	222 552
Saldo	mil. Sk	-82 929	-45 244	-42 356	-103 205	-87 161	-103 205	-5 803	-6 437	-19 616	-25 206
PLATOBNÁ BILANCIA 2)											
Bežný účet	mil. Sk	-74 844,0	-47 544,0	-32 941,1	-84 891,5	-72 182,2	-84 891,5	-4 044,5	-8 101,3	-15 047,3	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	67 538,3	77 617,9	63 415,1	83 173,0	64 921,2	83 173,0	-372,6	3 501,6	4 607,3	
Celková bilancia	mil. Sk	-19 543,2	30 137,3	34 168,8	6 866,9	1 969,5	6 866,9	-3 231,4	-5 855,6	-3 749,1	
DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 9)											
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 957,8	4 372,0	5 581,7	5 437,3	5 458,7	5 437,3	6 463,9	6 417,8	6 310,3	6 417,6
Devízové rezervy NBS	mil. USD	2 923,3	3 425,2	4 076,8	4 188,7	4 108,0	4 188,7	4 688,8	4 651,6	4 735,2	4 845,9
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ 4) 7)											
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	11,9	10,5	10,8	11,3	11,0	11,3	11,3	11,5	11,2	
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	2 209	1 944	2 021	2 095	2 040	2 095	2 102	2 138	2 086	
MENOVÉ UKAZOVATELE											
Devízový kurz 5) 6)	Sk/USD	35,242	41,417	46,200	48,347	48,535	48,233	48,063	48,577	47,883	47,128
Peňažná zásoba [M2] 4) 8)	mld. Sk	459,1	508,9	580,4	649,2	620,7	649,2	640,1	645,9	637,8	633,3
Medziročná zmena M2 3) 8)	%	2,5	10,9	14,2	11,9	10,8	11,9	10,6	11,0	9,1	7,1
Úvery podnikom a obyvateľstvu 4) 8)	mld. Sk	382,5	397,6	396,1	321,7	322,9	321,7	323,7	295,1	299,4	302,8
ŠTÁTNY ROZPOČET 2) 4)											
Príjmy	mld. Sk	177,8	216,7	213,4	205,3	185,2	205,3	19,3	32,0	47,9	72,2
Výdavky	mld. Sk	197,0	231,4	241,1	249,7	215,0	249,7	22,2	42,9	63,1	85,7
Saldo	mld. Sk	-19,2	-14,7	-27,7	-44,4	-29,8	-44,4	-2,9	-10,9	-15,2	-13,5
PRIMÁRNY TRH											
Priemerná úroková miera											
jednoročné vklady	%	11,17	12,34	9,76	6,62	6,28	6,31	6,11	6,06	6,05	5,99
krátkodobé úvery	%	20,61	19,61	13,61	11,24	10,57	10,30	10,33	9,94	10,04	10,07
krátkodobé čerpané úvery	%	19,72	17,45	11,95	9,18	8,58	8,79	8,89	8,90	8,98	9,17
PEŇAŽNÝ TRH											
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS platnosť od						26.10.2001	26.11.2001	21.12.2001	25.1.2002	22.3.2002	26.4.2002
1-dňové operácie – sterilizačné	%					6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,50
– refinančné	%					9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,50
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%					7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	8,25
Priemerná úroková miera z medzibank.vkladov (BRIBOR) **											
overnight	%	14,41	11,47	7,96	7,35	7,23	7,26	7,22	7,25	6,95	7,67
7-dňová	%	15,88	13,24	8,47	7,73	7,71	7,67	7,61	7,65	7,62	7,78
14-dňová	%	16,54	13,56	8,53	7,76	7,75	7,72	7,68	7,70	7,68	7,79
1-mesačná	%	18,39	14,51	8,58	7,77	7,77	7,76	7,70	7,71	7,72	7,80
2-mesačná	%	19,82	15,16	8,58	7,77	7,78	7,76	7,70	7,73	7,73	7,81
3-mesačná	%	20,82	15,66	8,58	7,77	7,78	7,76	7,70	7,73	7,74	7,81
6-mesačná	%	22,14	16,23	8,58	7,77	7,79	7,75	7,70	7,71	7,74	7,80
9-mesačná	%			7,95	7,75	7,77	7,74	7,71	7,72	7,75	7,79
12-mesačná	%			7,97	7,76	7,77	7,74	7,71	7,72	7,74	7,79

1) stále ceny, priemer roka 1995
2) kumulatívne od začiatku roka
3) zmena oproti rovnakému obdobiu predchádzajúceho roka
4) stav ku koncu obdobia
5) kurz deviza stred, priemer za obdobie
6) od 1. 10. 1998 zrušenie fixného kurzového režimu a zavedenie floatingu
7) od 1. 1. 1999 zmena metodiky
8) vo fixnom východiskovom kurze k 1. 1. 1993
9) od 1. 1. 2002 zmena metodiky
* predbežné údaje
** od 29. 5. do 15. 10. 1997 „Monitoring úrokových sadzieb na trhu medzibankových depozít v SR"

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 31. 5. 2002 v mil. Sk

Majetok			Zmena oproti 20.05.2002	Záväzky			Zmena oproti 20.05.2002
1 Zlato		1,026.0	(-0.1)	1 Emisia obeživa		87,107.2	(-2,730.9)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,126.8	(24.6)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,127.0	(24.6)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		10,636.7	(-3,732.3)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		16,439.1	(884.5)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	9,838.0		(-3,727.6)	3.1 V cudzej mene	15,595.6		(884.5)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	798.7		(-4.7)	3.2 V slovenských korunách	843.5		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		11,510.9	(863.1)	4 Emitované cenné papiere		12,950.0	(-5,050.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám		29,738.5	(41.8)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	15,193.5		(21.1)	4.2 Ostatné	12,950.0		(-5,050.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	14,545.0		(20.7)	5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciám		86,498.2	(2,100.0)
6 Cenné papiere		193,779.6	(2,853.2)	5.1 Peňažné rezervy bánk	26,132.7		(1,143.1)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	193,779.6		(2,853.2)	5.2 Ostatné	60,365.5		(956.9)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnej pokladnici		26,462.5	(4,052.3)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	7 Záväzky voči verejnej správe		1,762.7	(176.8)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	8 Ostatné záväzky		31,452.2	(-1,739.7)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	744.9		(-193.7)
8 Pohľadávky voči verejnej správe		10,600.0	(0.0)	8.2 Ostatné	30,707.3		(-1,546.0)
9 Ostatný majetok		17,475.9	(3,264.4)	**Vlastné imanie**			
9.1 Úvery ostatným klientom	369.2		(2.1)	9 Vlastný kapitál		10,756.7	(0.0)
9.2 Ostatné	17,106.7		(3,262.3)	10 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata–)		1,483.6	(5,597.1)
Spolu		**280,039.2**	**(3,314.7)**	**Spolu**		**280,039.2**	**(3,314.7)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Milena Koreňová
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 6. 2002 v mil. Sk

Majetok			Zmena oproti 31.05.2002	Záväzky			Zmena oproti 31.05.2002
1 Zlato		1,026.1	(-0.0)	1 Emisia obeživa		87,787.7	(680.5)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,198.6	(71.8)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,198.8	(71.8)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		10,706.3	(69.6)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		16,634.6	(195.5)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	9,898.1		(60.1)	3.1 V cudzej mene	15,791.1		(195.5)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	808.2		(9.5)	3.2 V slovenských korunách	843.5		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		13,084.6	(1,573.7)	4 Emitované cenné papiere		12,950.0	(0.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám		29,736.4	(-2.1)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	15,200.0		(6.5)	4.2 Ostatné	12,950.0		(0.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	14,536.4		(-8.6)	5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciám		83,801.1	(-2,697.1)
6 Cenné papiere		196,409.9	(2,630.3)	5.1 Peňažné rezervy bánk	27,251.8		(1,119.1)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	196,409.9		(2,630.3)	5.2 Ostatné	56,549.3		(-3,816.2)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnej pokladnici		27,518.8	(1,056.3)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	7 Záväzky voči verejnej správe		1,410.9	(-351.8)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	8 Ostatné záväzky		36,163.6	(4,711.4)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	734.9		(-10.0)
8 Pohľadávky voči verejnej správe		10,600.0	(0.0)	8.2 Ostatné	35,428.7		(4,721.4)
9 Ostatný majetok		16,706.3	(-769.6)	**Vlastné imanie**			
9.1 Úvery ostatným klientom	356.2		(-13.0)	9 Vlastný kapitál		10,756.7	(0.0)
9.2 Ostatné	16,350.1		(-756.6)	10 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata–)		1,390.7	(-92.9)
Spolu		**283,612.9**	**(3,573.7)**	**Spolu**		**283,612.9**	**(3,573.7)**

Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Milena Koreňová
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Národná banka Slovenska

DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 6. 2002 v mil. Sk

Majetok			Zmena oproti 10.06.2002	Záväzky			Zmena oproti 10.06.2002
1 Zlato		1,026.0	(0.0)	1 Emisia obeživa		90,598.5	(2,810.8)
2 Vklady v MMF v cudzej mene		5,141.5	(-57.1)	2 Záväzky voči MMF v cudzej mene		5,141.7	(-57.1)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene		11,068.6	(362.3)	3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám		13,963.3	(-2,671.3)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	10,274.1		(376.0)	3.1 V cudzej mene	13,119.8		(-2,671.3)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	794.5		(-13.7)	3.2 V slovenských korunách	843.5		(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene		8,000.6	(-5,084.0)	4 Emitované cenné papiere		9,600.0	(-3,350.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám		31,851.6	(2,115.2)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0		(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	17,329.7		(2,129.7)	4.2 Ostatné	9,600.0		(-3,350.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	14,521.9		(-14.5)	5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciám		74,179.9	(-9,621.2)
6 Cenné papiere		187,068.1	(-9,341.8)	5.1 Peňažné rezervy bánk	22,795.8		(-4,456.0)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	187,068.1		(-9,341.8)	5.2 Ostatné	51,384.1		(-5,165.2)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0		(0.0)	6 Záväzky voči štátnej pokladnici		30,866.7	(3,347.9)
7 Majetkové účastiny		144.8	(0.0)	7 Záväzky voči verejnej správe		1,333.1	(-77.8)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8		(0.0)	8 Ostatné záväzky		34,197.1	(-1,966.5)
7.2 Ostatné	120.0		(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	2,503.5		(1,768.6)
8 Pohľadávky voči verejnej správe		10,600.0	(0.0)	8.2 Ostatné	31,693.6		(-3,735.1)
9 Ostatný majetok		17,639.6	(933.3)	**Vlastné imanie**			
9.1 Úvery ostatným klientom	360.4		(4.2)	9 Vlastný kapitál		10,756.7	(0.0)
9.2 Ostatné	17,279.2		(929.1)	10 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata–)		1,903.8	(513.1)
Spolu		**272,540.8**	**(-11,072.1)**	**Spolu**		**272,540.8**	**(-11,072.1)**

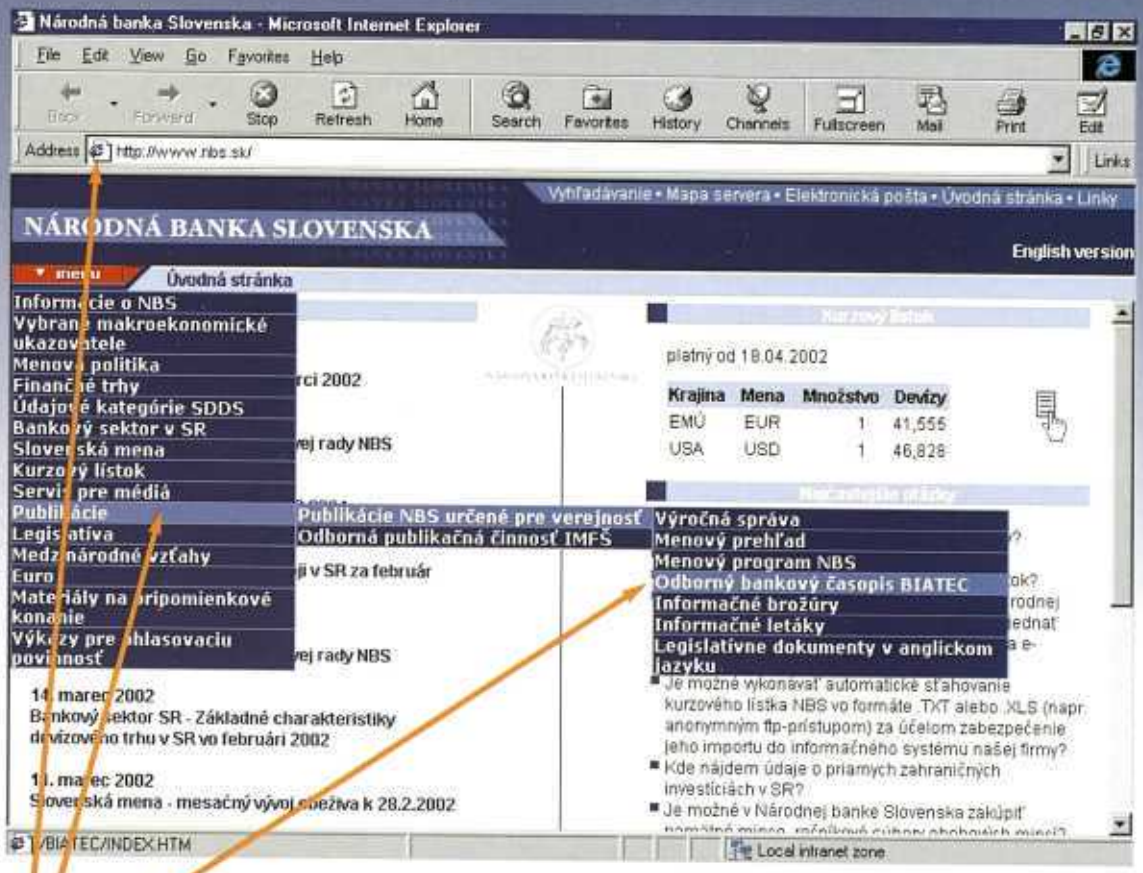
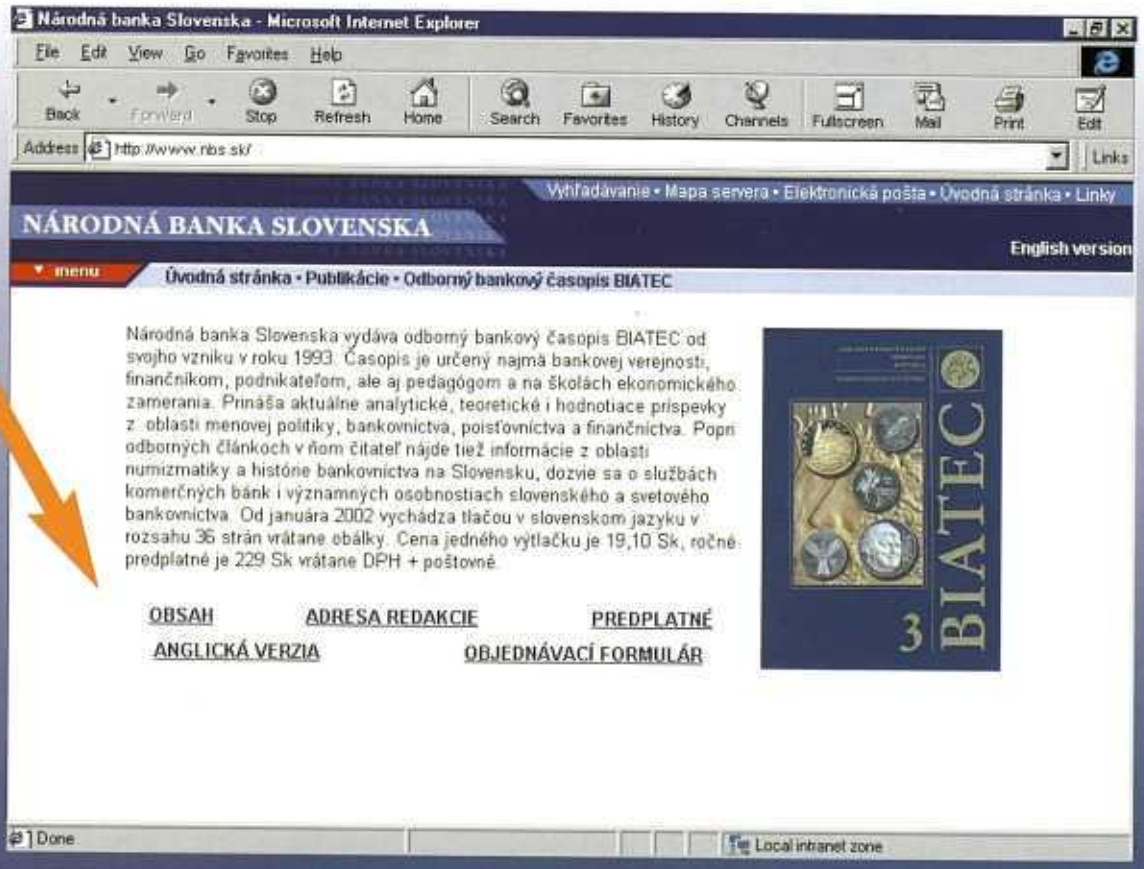
Ing. Marián Jusko, CSc. v. r.
guvernér

Ing. Milena Koreňová
vrchná riaditeľka úseku informatiky

Časový harmonogram dekádnych bilancií je k dispozícii na internetovej adrese: http://www.nbs.sk.

NÁJDETE NÁS NA INTERNETE

http://www.nbs.sk



BIATEC