



Obsah

NA AKTUÁLNU TÉMU

Ing. Stanislav Neumann / **Predpoklady vývoja pridanej hodnoty v podnikovej sfére na rok 2003 / 2**

doc. Ing. Milan Šikula, DrSc. / **Ekonomické súvislosti globalizácie / 4**

FINANČNÝ TRH

doc. Ing. Jozef Makúch, PhD. / **Finančný trh, jeho regulácia a dohľad / 8**

PAMÄTNÉ MINCE

Ing. Dagmar Flaché /

Pamätná strieborná minca k 100. výročiu narodenia Imricha Karvaša / 11

MEDAILÓN

Ing. Egon Hlavatý, DrSc. / **Profesor Imrich Karvaš – národohospodár, vedec, politik a pedagóg / 12**

TEÓRIA

Vladimír Gazda, Tomáš Výrost / **Využitie GARCH modelov v prognózach volatility burzového indexu SAX / 16**

PREDSTAVUJEME

Ing. Vladimír Rančík / **Slovenská asociácia poisťovní / 20**

POSTREHY – PODNETY

Hodnotenie otvorených podielových fondov / 22

PROFILY SVETOVÝCH EKONÓMOV

doc. Ing. Ján Iša, DrSc. / **Paul Anthony Samuelson / 23**

GALÉRIA OSOBNOSTÍ

Ing. Marián Tkáč, PhD. / **Ján Valach / 28**

RECENZIA

prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD. / **Aké sú podnikové financie? / 29**

INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS / 30

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR / 32

BIATEC

**Odborný bankový časopis
február 2003**

Vydavateľ: Národná banka Slovenska

Redakčná rada: Ing. Marián Jusko, CSc. (predseda),
Mgr. Soňa Babincová, PhDr. Eva Barlíková,
prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc., Ing. Štefan Králik,
Ing. Jozef Kreutz, doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.,
doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA,

Ing. Monika Siegelová, doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Redakcia: šéfredaktorka: Mgr. Soňa Babincová

☎ 5787 2150, fax: 5787 1127

zástupkyňa šéfredaktorky: Ing. Alica Polónyiová

☎ 5787 2153

výtvarná redaktorka: Anna Chovanová

☎ 5787 2152

Adresa redakcie: Národná banka Slovenska

redakcia BIATEC, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava

Objednávky na inzerciu prijíma redakcia: ☎ 5787 2152

e-mail: biatec@nbs.sk

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: 3. 2. 2003

Dátum vydania: 17. 2. 2003

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Foto na obálke: Mikuláš Červeňanský – Pamätná minca

vydaná pri príležitosti 100. výročia narodenia Imricha Karvaša

**A full English-language version of this paper is available on 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>

PREDPOKLADY VÝVOJA PRIDANEJ HODNOTY V PODNIKOVEJ SFÉRE NA ROK 2003

Ing. Stanislav Neumann
Ministerstvo financií Slovenskej republiky

V práci bol využitý vybraný súbor účtovných výkazov právnických osôb, ktorý zahŕňal údaje za akciové spoločnosti, štátne podniky, spoločnosti s ručením obmedzeným a družstvá v rokoch 1996 – 2001. Súbor neobsahoval údaje za subjekty v likvidácii alebo v konkurze, údaje z výkazov fyzických osôb účtujúcich v sústave podvojného účtovníctva, údaje z výkazov za v. o. s., komanditné spoločnosti, finančné a poisťovacie organizácie a subjekty s nedefinovanými kódmi OKEČ. Podiel tohto súboru na celkovom počte výkazov uložených v databáze údajov DataCentra sa pohyboval v jednotlivých rokoch okolo 85 %.

Pridaná hodnota podniku je hodnota produkcie po odpočítaní spotrebovaných nákupov. V účtovnom vyjadrení predstavuje rozdiel medzi súčtom položiek „Výroba“ a „Obchodná marža“ a položkou „Výrobná spotreba“. Rast pridanej hodnoty v podnikovej sfére je rozhodujúcim predpokladom rastu prevádzkového zisku.

Po zmiernení dynamiky medziročného rastu pridanej hodnoty nefinančných organizácií z 11,7 % v roku 1997 na 3,7 % v roku 1998 sa jej rast postupne zrýchľoval až na 13,9 % v roku 2001 (tabuľka 1). S výnimkou roku 2001 túto tendenciu viac-menej kopírovali aj jednotlivé účtovné položky, z ktorých sa pridaná hodnota tvorí. V roku 2001 v porovnaní s rokom 2000 na vyššom raste pridanej hodnoty participovali položky „Obchodná marža“ a „Výrobná spotreba“. V štruktúre výrobnéj spotreby rozhodujúcim spôsobom ovplyvnilo uvedený vývoj zmiernenie rastu položky „Spotreba materiálu a energie“ z 21,7 % (o 111,2 mld. Sk) v roku 2000 na 8,1 % (o 50,5 mld. Sk) v roku 2001 (tabuľka 2). Z odvetvového pohľadu rýchlejší rast podporili predovšetkým odvetvia „Poľnohospodárstvo“, „Obchod“ a „Iné obchodné služby, výskum“.

Formovanie ekonomického prostredia po roku 2001

Pozornosť sa zamerala na vývoj tých faktorov ekonomického prostredia, ktoré ovplyvnia očakávaný vývoj pridanej hodnoty podnikovej sféry v rokoch 2002 a 2003.

U podnikateľských subjektov s exportnou orientáciou medzi dôležité zmeny po roku 2001 možno zaradiť miernejší rast zahraničného dopytu oproti pôvodným predpokladom. Problém spočíva najmä v nevýraznom raste americkej ekonomiky s nepriaznivým dopadom cez znehodnotený dolár oproti euru na najsilnejšiu ekonomiku eurozóny Nemecko. Medzinárodné ekonomické inštitúcie postupne reagujú na túto situáciu revidovaním prognóz.

Napr. podľa OECD ekonomika USA by mala začať výraznejšie rásť (o 3,6 %) až v roku 2004. Tempo rastu HDP USA by malo stúpnuť z predpokladaných 2,3 % v roku 2002 na 2,6 % v roku 2003. Ekonomika eurozóny vzrastie v roku 2002 o 0,8 %, v roku 2003 o 1,8 %. Ešte v apríli 2002 OECD predpokladala rast eurozóny 1,3 % a na rok 2003 mieru 2,9 %. Na rok 2004 očakáva ekonomický rast v eurozóne 2,7 %. V prípade Nemecka OECD znížila prognózu hospodárskeho rastu na rok 2003 na 1,5 % a v roku 2002 na 0,4 %. V roku 2004 by mal byť rast výraznejší a dosiahnuť 2,5 %.

Podniky, pre ktoré je rozhodujúci domáci trh, priaznivo ovplyvnil v roku 2002 zvýšený dopyt na základe rastu reálnych miezd súvisiaci s dočasným poklesom inflácie, znížením daní z príjmov, ako aj rozširujúca sa ponuka bankových produktov. V roku 2003 možno predpokladať zníženie domáceho dopytu v dôsledku sprísnenia fiškálnej politiky a opätovného pokračovania procesu deregulácie cien. Tento predpoklad môže byť čiastočne korigovaný v dôsledku zníženia základných úrokových sadzieb NBS o 1,5 % s následným premietnutím do poklesu úrokových sadzieb z úverov i vkladov v komerčných bankách. NBS tak v podstate reagovala na nesúlad medzi posilňovaním slovenskej koruny oproti euru a pretrvávajúcimi rizikami najmä v oblasti deficitu bežného účtu platobnej bilancie. Zhodnocovanie slovenskej koruny viac-menej súviselo s povolebnou kontinuitou naplňovania integračných ambícií Slovenska a nadväzne s výrazným zlepšením ratingu. Opatreniami NBS, ale aj prehĺbovaním deficitu obchodnej bilancie sa kurz slovenskej koruny v závere roka zrealnil.

V dôsledku pozitívnych integračných očakávaní a zníženia základnej úrokovej sadzby ECB možno v roku 2003 očakávať tlak na zhodnocovanie slovenskej koruny. Vzhľadom na zvýšené inflačné očakávania bude mať NBS užší priestor na riešenie predpokladanej situácie. Určitým spôsobom jej bude pomáhať riešiť túto situáciu možný zvýšený domáci dopyt, najmä zo strany podnikovej sféry z titulu zníženia základných úrokových sadzieb.

Ďalším dôležitým faktorom ovplyvňujúcim náklady podnikovej sféry sú ceny ropných produktov. Ich úroveň bola v roku 2002 determinovaná predovšetkým vývojom ceny ropy Brent a kurzom slovenskej koruny oproti americkému doláru. Priemerná cena ropy Brent za január až november nepatrne poklesla z 24,99 USD/b v roku 2001 na 24,64 USD/b v roku 2002. Vzhľadom na zhodnotenie slovenskej koruny sú výsledné ceny ropných produktov v roku 2002 nákladovo priaznivejšie v porovnaní s rokom 2001.



Vplyvom odkladu zrýchlenia rastu americkej ekonomiky a pretrvávajúceho vysokého deficitu bežného účtu platobnej bilancie vo väzbe na spomaľujúce sa krytie prostredníctvom prílevu priamych zahraničných investícií možno očakávať v roku 2003 tlak na ďalšie znehodnotenie amerického dolára.

V roku 2003 možno predpokladať pokračujúce úsilie členských štátov OPEC, aby cena ropy nevybočila z cenového rozpätia 22 až 28 USD/b.

Pravdepodobný vývoj a riziká

Na základe načrtnutého formovania ekonomického prostredia sa v roku 2002 vytvorili predpoklady na podstatne nižší medziročný prírastok pridanej hodnoty v pod-

nikovej sfére v porovnaní s rokom 2001. V roku 2003 najmä očakávaný rast zahraničného dopytu by mal vývoj mierne zlepšiť. Výraznejšiemu zlepšeniu bude brániť na strane výnosov predovšetkým oslabený domáci dopyt a na strane nákladov opätovné pokračovanie procesu deregulácie cien.

Hlavné riziko pre svetovú ekonomiku, aj s dôsledkami pre jednotlivé faktory ovplyvňujúce vývoj pridanej hodnoty podnikovej sféry, predstavuje možné vyhrotenie napätia na Strednom východe, ktoré sa už v roku 2002 podieľalo na zvýšených cenách ropy na svetových trhoch.

Pretrvávajúcim rizikom pre celkový ekonomický vývoj podnikovej sféry je jeho výrazná závislosť od vplyvu niekoľkých väčších podnikov so zahraničnou majetkovou účasťou.

Tab. 1 Vývoj pridanej hodnoty nefinančných organizácií SR podľa vybraných odvetví

O d v e t v i e	M.j.	1996	1997	1998	1999	2000	2001
SR spolu	mil. Sk Ind.*	268 709	300 227	311 223	333 549	364 658	415 246
z toho: Poľnohospodárstvo		16 344	16 696	13 685	13 010	11 326	16 403
Priemyselná výroba		101 420	112 558	112 751	125 406	147 737	171 922
Výroba elektriny, plynu, vody		37 709	35 083	42 635	53 454	50 536	45 868
Stavebníctvo		17 676	22 596	19 721	17 090	16 901	18 002
Obchod		35 832	47 332	43 327	49 334	48 641	54 437
Doprava, pošta, telekomunikácie		28 190	29 401	30 501	32 825	40 248	49 788
Iné obchodné služby, výskum		18 788	20 134	29 606	24 949	27 695	33 937
			107,16	147,04	84,27	111,01	122,54

Tab. 2 Vývoj vybraných faktorov tvorby pridanej hodnoty

O d v e t v i e	M.j.	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Tržby za predaj tovaru	mil.Sk Ind.*	530 860	612 788	536 163	596 215	630 359	690 833
Náklady vynaložené na predaný tovar		467 265	536 729	466 074	520 909	545 579	591 889
OBCHODNÁ MARŽA		63 595	76 059	70 089	75 306	84 780	98 945
VÝROBA		820 827	958 149	968 472	1 061 830	1 208 929	1 353 465
z toho: Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb		785 717	926 710	949 946	1 038 247	1 175 516	1 321 101
VÝROBNÁ SPOTREBA		615 713	733 981	727 338	803 587	929 051	1 037 163
z toho: Spotreba materiálu a energie		429 266	473 941	475 875	512 042	623 264	673 736
Služby		186 447	260 040	251 463	291 545	305 787	363 428
			139,47	96,70	115,94	104,89	118,85



EKONOMICKÉ SÚVISLOSTI GLOBALIZÁCIE

doc. Ing. Milan Šikula, DrSc.
Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV, Bratislava

Môžeme konštatovať, že k najfrekvencovanejším a zároveň najkontraverzným ekonomickým pojmom v súčasnosti nesporne patria „globalizácia“ a „nová ekonomika“. Okrem toho zároveň prebiehajú diskusie o celom rade koncepcií o premenách spoločnosti od postindustriálnej, superindustriálnej, flexibilnej, elektronickej, digitálnej „bezhárovej“, neskorého kapitalizmu „postfordizmu“, „sieťovej“, „tretej vlny“, informačnej až po poznatkovo orientovanú a učiacu sa spoločnosť.

Na základe ich komparatívnej analýzy som dospel k záveru, že každá reflektuje a akcentuje niektorý z množstva javov principiálnych zmien, ku ktorým dochádza v posledných desaťročiach a ktoré signalizujú prechod ku kvalitatívne novej etape vývoja ľudskej civilizácie. V záujme komplexnejšieho a dostatočne zovšeobecňujúceho prístupu považujem za účelné rozlíšiť v javoch spojených s týmto prechodom dve určujúce dimenzie a aplikovať ich pri interpretácii „globalizácie“ a „novej ekonomiky“. Prvou sú prevraty v technologickom spôsobe výroby, výmeny a informačnej komunikácie, ktoré predstavujú materiálne predpoklady a prostriedky tak globalizácie ako aj „novej ekonomiky“. Druhú predstavujú rozmanité a protirečivé spoločensko-ekonomické formy prostredníctvom, ktorých sa globalizačné procesy a fungovanie „novej ekonomiky“ realizujú.

Prezentovaným príspevkom by som chcel prispieť k zrealizovaniu pohľadu na hlboké rozporuplné zmeny ekonomických procesov, ktoré oba pojmy reflektujú a na tomto základe interpretovať vybrané výsledky štúdie o ekonomických a sociálnych súvislostiach vstupu SR do EÚ.

Revolučné prevraty v technologickom spôsobe výroby, výmeny a informačnej komunikácie (TSVVK)

Predohrou prechodu ku kvalitatívne novému TSVVK bolo extrémne speperfekcionizovanie výtvarných priemyselnej revolúcie, ktoré vyústilo do tvrdej automatizácie. Vlastný revolučný prevrat v TSVVK začal pod vplyvom adaptačných procesov, ktoré boli reakciou na tzv. ropné šoky v rokoch 1973 – 74 a 1979 – 80. Ich najdôležitejším výsledkom bola masová obnova fixného kapitálu založená na širokej aplikácii supertechnológií na báze výsledkov mikroelektroniky. To umožnilo veľmi účelné kombinácie tvrdej a pružnej automatizácie do rôznych inteligentných inžinierskych systémov, široké uplatnenie robotiky, pružných integrovaných výrobných systémov atď. Vďaka tomu sa začala modifikovať väzba

medzi sériovosťou, resp. objemom výroby a efektívnosťou najmä v súvislosti s flexibilnou špecializáciou a ústretovou diverzifikáciou výrobkov. Širokospektrálny prienik informačných technológií do celého reprodukčného procesu v spojení s masovým nasadzovaním vysokosofistikovaných technológií urobili z informácií a poznatkov kľúčový faktor rozvoja.

Nástup nového TSVVK má prevratné účinky nielen na úžitkové parametre a komplexne ponímanú kvalitu produkcie ale aj na priame skokové znižovanie nákladov pri súčasnom niekedy až ťažko predstaviteľnom zvýšení miery zisku. Mnohé príklady ukazujú, že pokles nákladov a zvýšenie miery zisku sa pohybujú v rádoch nielen desať ale aj sto násobkov v porovnaní s tradičnými technológiami a prináša bezprecedentné mimoriadne inovačné zisky. Revolučný prevrat v TSVVK je silne poznamenaný prechodom od tzv. makrotechnológií vlastných vývinovým štádiám priemyselnej revolúcie k tzv. mikrotechnológiam ako sú mikroelektronika, jej integrácia s biotechnológiami, nanotechnológie a možné smery ich rozvinutia, nové druhy materiálov a nové zdroje energie.

Z hľadiska celkového vplyvu na utváranie TSVVK zohrávajú kľúčovú úlohu informačné a komunikačné technológie IKT. Ich revolucionizujúce pôsobenie sa prejavuje na jednej strane v tom, že otvorili nebývalé možnosti prekonávania obmedzení času a priestoru pri rozvíjaní ekonomických aktivít ako globálnych aktivít v celoplanetárnych súradniciach a zároveň umožnia výrazné znižovanie výrobných, dopravných a transakčných nákladov a rast produktivity. Vysoká dynamika inovačných procesov v sektore IKT prináša skokovité zvyšovanie produktivity a znižovanie jednotkových nákladov nielen pri ich výrobe, ale aj vo všetkých odvetviach a sektoroch, do ktorých inovované produkty IKT masovo prenikajú.

Digitalizácia IKT urýchľuje zrastanie jednotlivých informačných a komunikačných technológií a vedie k postupnej konvergencii pôvodne oddelene pôsobiacich druhov týchto technológií. Vznikajú tak nové sieťovo prepojené trhové a podnikové štruktúry. Prepojenie podnikov systémom on-line umožňuje najrozmanitejšie formy flexibilnej špecializácie a kooperácie medzi nimi. Vytvárajú sa tak podmienky pre úplne nové formy organizácie firiem na trvalom alebo dočasnom základe, pri ktorých jednotlivé reálne podniky fyzicky i právne oddelené vytvárajú fungujúcu virtuálnu organizačnú jednotku. Ekonomika nadobúda charakter flexibilnej siete pozostávajúcej a vytvárajúcej pružnými štruktúrami, rýchlymi a organickými jednotkami pospájanými do pavučinové-



ho systému. Pre konkurencieschopnosť sa stáva určitou schopnosť transformovať informácie na poznatky a inteligenciu a učenie sa umožňujúce nahrádzať inovácie zamerané na zdrojovo náročný rast produktivity práce inováciami založenými na všestrannom využívaní ľudskej tvorivosti.

Načrtnuté principiálne zmeny, ktoré prináša TSVVK predstavujú materiálnu základňu tak „novej ekonomiky“ ako aj globalizácie.

Revolucionizujúce premeny v TSVVK predstavujú nielen materiálne podmienky, predpoklady i faktory globalizácie, ale zároveň odkrývajú a ohraničujú nový priestor, v ktorom sa môže vytvárať široké spektrum spoločenských, ekonomických a sociálnych foriem globalizačných procesov. V závislosti od toho aký charakter nadobúdajú tieto formy, ich spätný vplyv na konkrétne smery vývoja a aplikácie nových technológií môže byť pozitívne civilizačný alebo negatívny, z hľadiska ďalšieho vývoja civilizácie, nepriaznivý, škodlivý, ba až ohrozujúci samotnú jej existenciu. V prezentovanej koncepcii globalizácie považujem za logické východisko objasnenia protirečivého charakteru „novej ekonomiky“ a globalizácie a jeho príčin, skúmanie adaptačných zmien podniku.

Podnik v globálnych súradniciach „novej ekonomiky“

Základným určujúcim článkom, v ktorom sa revolucionizujúce informácie a poznatky spredmetňujú a transformujú inovácie a nové supertechológie a v ktorom sú ohraničované a cielene vytvárané podmienky ich ekonomicky účelného využívania, je podnik. Z toho dôvodu sa aj vplyv prevratných zmien v TSVVK na formovanie „novej ekonomiky“ a na globalizačné procesy primárne prejavuje v aktívnej, či pasívnej adaptácii podnikov. Organickou súčasťou „novej ekonomiky“ sú aj globálne súradnice fungovania podniku, ktoré spočívajú v tom, že podnik získava reálne možnosti a zároveň je vystavený silnejúcemu tlaku, aby vo svojej podnikateľskej stratégii kalkuloval s celým svetom ako možným zásobovacím, dodávateľským a odbytovým priestorom. Inými slovami, aby pri optimalizačnej kalkulácii jednotlivých nákladových položiek v predvýrobných fázach (výskum, vývoj, konštrukcia), vo výrobe (ceny faktorov, kapitálu, práce, pôdy a rôzne formy špecializácie a kooperácie), v odbyte a popredajných službách, ako aj v marketingovej analýze relevantných cenových zvýhodnení v jednotlivých segmentoch trhu a ich veľkostí, diferencovaných podľa úrovne kvality, čo najúčelnejšie kombinoval čiastkové komparatívne výhody jednotlivých fáz, prvkov, procesov, atď., dosiahnuteľných v rôznych častiach sveta do globálnej komparatívnej výhody.

Heslo konkurenčnej úspešnosti znie: „Prebuduj svoj podnik už dnes, aby si uspel v ekonomike zajtrajška“. V podmienkach nebyvalej frekvencie a diferenciacie inovačných procesov a diverzifikácie potrieb a ciest ich uspokojovania sa ťažisko strategického riadenia presú-

va do skúmania a vyhodnocovania globálne chápaného prostredia a porovnávaní s konkurenciou s cieľom buď nachádzať, no predovšetkým cielene vytvárať dynamické komparatívne výhody, vďaka ktorým podnik získava konkurenčnú prevahu.

Obrovská dynamika inovačných procesov spôsobuje, že inovácia často ešte nie je ekonomicky vyčerpaná a už na jej miesto nastupuje iná. Z toho dôvodu sa musí podnik snažiť v čo najväčšej miere a v čo najkratšom čase zinkasovať efekty komparatívnej výhody, ktorá sa vyznačuje dočasným nestálym charakterom. „Ekonomia rýchlosti nahrádza ekonomiu veľkovýroby“. Konkurencia je taká intenzívna a požadovaná rýchlosť taká vysoká, že staré pravidlo „čas sú peniaze“ sa stále viac mení na pravidlo „Každý časový úsek je cennejší ako ten predchádzajúci“.

Nástup TSVVK prenikavo mení a dynamizuje veľkostnú štruktúru podnikov. Na jednej strane tým, že IKT podstatne znižujú transakčné náklady stimuluje nárast malých a stredných podnikov a umožňuje im prístup na globálny trh. Táto skupina podnikov sa stáva významným nositeľom inovačných aktivít a zamestnanosti, čím sa zvyšuje ich podiel na efektívnosti a celkovej výkonnosti ekonomiky. Na druhej strane sa však pod tlakom zostrujúcej globálnej megakonkurencie sa výrazne presadzuje tendencia zvyšovania konkurencieschopnej veľkosti kapitálu.

Je to podmienené vysokými nákladmi na výskum a vývoj, diktované charakterom inovačných procesov, silnejším tlakom na znižovanie nákladov, podmienkami získavania, udržovania či upevnenia pozícií, ale aj možnosťou účinne lobovať vo vládných orgánoch a medzinárodných organizáciách a inštitúciách a tak si prispôsobovať legislatívu, pravidlá a zameranie činnosti týchto organizácií a inštitúcií z hľadiska záujmov najväčších a najsilnejších spoločností. Na tomto základe kapitálovo najsilnejšie spoločnosti potom určujúcim spôsobom ovplyvňujú obsah a smerovanie globalizácie a stávajú sa jej ťažiskovými aktérmi, ktorí ju podriaďujú svojim partikulárnym cieľom.

K najvýznamnejším znakom prebiehajúcej globalizácie a ňou generovanej superkonkurencie preto patria gigantické rozmery koncentrácie kapitálu vo výrobnjej obchodnej a bankovo-finančnej sfére. Ak v 70-tych a 80-tych rokoch bolo ťažisko globálnej koncentrácie kapitálu vo forme vytvárania nadnárodných spoločností, keď sa ich počet zvýšil zhruba o 370 %, tak v 90-tych rokoch sú určujúcimi rôzne formy ich spájania do globálnych megakorporácií, čo sa prejavuje v rekordných hodnotách fúzií, akvizíčných obchodov a nových strategických spojení.

Rekordná hodnota fúzií v roku 1995 vo výške 950 mld. USD sa z roka na rok zvyšuje. Megafúzie a prevzatia prekonávajú všetky očakávania. Tento trend potvrdzuje predpovede (Fórum St. Gallen 1996), že globalizácia vedie k takej koncentrácii, v dôsledku ktorej sa na svetovom trhu v každom odvetví udrží len 5 až 10



spoločností. Ostatní budú mať šancu len v prípade, keď im na národnom, regionálnom či globálnom trhu zostane nejaké miesto, ktoré megafirmy nezaplnia. Rozsah a rýchlosť globálnej koncentrácie kapitálu k akej dochádza v 90-tych rokoch spôsobuje, že kvantita sa v mnohých smeroch mení na novú kvalitu.

Náklady na výskum, vývoj a zavedenie supertechnológií a ich mohutná účinnosť vyžadujú čoraz väčší globálny priestor. IKT nebyvalým spôsobom podniku sprístupňujú možnosti operovať v globálnom meradle, no zároveň však vymedzujú základné súradnice nového typu konkurencie – označovanej ako superkonkurencia. ňou sa ešte plastickejšie a extrémnejšie vyhracuje rozpor v zhodnocovaní kapitálu globálnych firiem.

Superzisky z inovačného predstihu a s tým sporej cenovej diferenciacie a z predstihu v dobývaní monopolných pozícií pri prerazovaní globalizujúcich sa trhov vybičujú konkurenciu a tá ešte stupňuje egoizmus kritérií zhodnocovania kapitálu. Globálna, resp. globalizujúca sa firma, či podnik na jednej strane vo svojom strategickom plánovaní a reálnom fungovaní nekompromisne kalkuluje a využíva doslova celoplanetárny priestor, jeho podmienky a faktory, no na druhej strane zhodnocovanie svojho kapitálu dôsledne podriaďuje len svojim partikulárnym ziskovým kritériám a egoistickým záujmom bez ohľadu na širšie ekonomické, sociálne a ekologické dôsledky v lokálnom, regionálnom a celoplanetárnom operačnom priestore jej pôsobenia. Čoraz sofistikovanejšie rozpracúvaná, no svojou podstatou úzko zisková a sploštená racionalita globálneho podniku sa dostáva do čoraz hlbšieho rozporu s fundamentálnou civilizačnou racionalitou našej planéty ako celku.

Nová ekonomika a globálne završenie internacionalizácie

Internationalizácia hospodárskeho života predstavuje dlhodobý proces, ktorý sprevádza vývoj ľudskej civilizácie prakticky od jej prvopočiatkov. Prejavovala sa tak, že niektoré ekonomické procesy, predovšetkým obchodná výmena, začali postupne presahovať, či prerastať cez hranice relatívne výrobné uzavretých a ekonomicky samostatných spoločenských celkov. Z náhodnej výmeny sa stala pravidelná výmena, založená na čoraz zložitejšie štruktúrovanej a cieľavedomejšie formovanej medzinárodnej delbe práce medzi špecializovaných výrobcov a univerzálnych spotrebiteľov. Priemyselná revolúcia s jej výrobnými, dopravnými a komunikačnými prevratmi podnikla dovedy nebyvalý rozmach medzinárodnej delby práce nielen v zmysle jej kvantitatívneho a priestorového rozširovania, ale aj kvalitatívneho prehľbovania, keď sa popri medziodvetvovej delbe práce začala rýchlo rozvíjať aj vnútroodvetvová delba práce vo vyšších, čoraz hlbšie štruktúrovanejších formách výrobkovej, súčiastkovej, uzloveja technologickej špecializácie a kooperácie. Všetko to významne relativizovalo hranice národných ekonomík a zväčšovalo ich priepustnosť.

Pre celý predglobalizačný vývoj internacionalizácie hospodárskeho života bolo charakteristické, že pod vplyvom medzinárodnej delby práce a postupného zmedzinárodňovania pohybu tovarov a kapitálu sa síce postupne relativizovala výrobná uzavretosť a ekonomická samostatnosť štátnych celkov, no dlhodobé evolučné črty týchto procesov zostali zachované. Určujúcimi subjektami zostávali naďalej štátne celky a primárnymi ekonomické vzťahy v rámci nich. Hybnou silou a určujúcim motívom medzinárodnej delby práce bolo dosahovanie komparatívnych výhod z hľadiska podmienok ekonomicky samostatných štátnych celkov. Napriek ich rastúcej vzájomnej závislosti, vonkajšie, resp. medzinárodné ekonomické vzťahy, ako aj systém svetovej ekonomiky si udržiavali charakter derivátu, odvodeného z určujúcich vlastností ekonomík štátnych celkov.

Špecifický obsah globalizácie spočíva v tom, že v dlhodobej evolúcii internacionalizácie dochádza ku kvalitatívnemu vzrastu. Materiálne predpoklady tohto zvratu sa vytvorili revolučným prechodom k TSVVK založenému predovšetkým na širokospektrálnom prieniku informačných a telekomunikačných technológií do všetkých sfér života spoločnosti. Tým sa otvorili nebyvalé možnosti prekonávania obmedzení času a priestoru pre globálne rozvíjanie ekonomických aktivít. Proces internacionalizácie sa završuje tým, že jeho miera prekračuje kritický prah, v ktorom kumulujúca sa kvantita zmedzinárodňovania ekonomických štruktúr štátnych celkov prechádza do novej kvality – do formovania globálnej celoplanetárnej štruktúry. Jej vznik znamená, že primárny a určujúci charakter a význam ekonomických vzťahov a procesov sa zvnútra štátnych celkov presúva na globálne ekonomické vzťahy a procesy, v ktorých majú kľúčovú pozíciu a vplyv transnacionálni „hráči“. Operačný priestor ich globálneho pôsobenia sa utvára dvoma cestami. Prvou je oficiálna liberalizácia. Spočíva v tom, že náročné ekonomiky sa viac-menej dobrovoľne v nebyvalej miere otvárajú na základe rôznych mnohostranných liberalizačných dohôd, ktorými sa čiastočne alebo úplne odstraňujú ochrannárske, protekcionistické regulačné prekážky a obmedzenia. Druhú cestu predstavuje neoficiálna skrytá penetrácia, t.j. rôzne formy prenikania globálnych „hráčov“ cez prekážky, obmedzenia, limity a podobne, samostatnosť štátnych celkov. Určujúcou hybnou silou štruktúrovania medzinárodnej delby práce sa stávajú záujmy globálnych „hráčov“ koncentrované na takú účelovú kombináciu parciálnych komparatívnych výhod dosahovaných v rôznych častiach sveta, aby ich výslednica resp. synergický efekt, čo najviac tendoval k absolútnej výhode.

Ekonomická sila a vplyv globálnych megakorporácií prekračuje často hospodársku výkonnosť celých štátov. V podmienkach čoraz ostrejšej globálnej konkurencie štáty a ich protimonopolné úrady nielenže nedokážu zabrániť fúziam vedúcim k megafirmám s parametrami monopolných a oligopolných štruktúr, ale naopak zjavne, či skryte túto koncentráciu podporujú a ochraňujú



v nádeji, že sa tým posilňuje konkurenčná pozícia ich krajiny v globálnom súperení štátov a regiónov. Tisícky megafiriem však už prerástli cez hlavu nielen „svojím“ štátom, ale ignorujú aj ostatné štáty a sami diktujú pravidlá hry. Už sa necítia a ani nie sú viazané vzťahmi k miestu ich pôsobenia na lokálnej, regionálnej, ba ani na národnej úrovni. Akčný rádius ich pôsobenia nepozná a neuznáva hranice, ale sa nekompromisne riadi globálnou kalkuláciou priamej či sprostredkovanej maximalizácie zisku. Vznikla nebezpečná medzera medzi slobodou nadnárodných gigantov a národným zákonodarstvom.

Popri určujúcom priamom vplyve čoraz menšieho počtu globálnych megafiriem na chod národných ekonomík je veľmi dôležité aj ich silné nepriame pôsobenie na vládne orgány jednotlivých štátov a na medzinárodné organizácie a inštitúcie tak, aby prispôbovali legislatívu, pravidlá a zameranie ich činnosti záujmom najväčších a najsilnejších globálnych korporácií. Globalizácia tak diktuje logiku vývoja nielen národným ekonomikám, ale aj veľké regionálne integračné zoskupenia ako EU sa musia prispôbovať neúprosnému tlaku globalizačných trendov.

Jednou z kardinálnych protirečivých zmien, ktoré prerušili evolučný vývoj internacionalizácie a sú úzko spojené s novou ekonomikou a globalizáciou, je vzťah reálnej ekonomiky a nebývanej expanzie finančných trhov. Dokumentuje ju vývoj pomeru svetového exportu a obratu na finančných trhoch. Výrazný predstih rastu finančných trhov sa začal prejavovať už od začiatku 80-tych rokov. V roku 1984 predstavoval obrat svetového finančného trhu 10 až 15 násobok, v roku 1996 to už bol 60-násobok a v súčasnosti predstavuje dokonca viac ako 70-násobok objemu svetového exportu. V dôsledku toho z celkového obratu na svetových finančných trhoch pripadajú 3/4 na rôzne „kasinové“ operácie, ktoré sú viac menej „odtrhnuté“ od reálnych ekonomických procesov, žijú akoby vlastným životom vo virtuálnom svete špekulatívneho sebarozmnožovania peňazí, ktoré sa stáva samo o sebe zmyslom, no zároveň nadobúda obrovské rozmery jeho spätný deformačný vplyv na reálne ekonomické procesy.

Mimoriadne vážny sociálny rozpor, ktorý globalizácia celoplanetárne obnažuje a vyostruje, je rozpor medzi rastúcou produkciou bohatstva a prehľbujúcou sa nerovnosťou jeho rozdeľovania, čo vyúsťuje do bezprecedentnej polarizácie bohatstva a biedy.

Menej zjavným, no o to nebezpečnejším, je rozpor medzi doterajšími formami produkcie bohatstva a sebevražedným charakterom deštrukcie životného prostredia.

Globalizácia je sprevádzaná nebývalým zväčšovaním celoplanetárnej interpedencie v zmysle prehľbujúcej sa vzájomnej závislosti až osudovej spätosti ekonomických subjektov, krajín, integračných zoskupení a pod. Vážny rozpor spočíva v tom, že pod vplyvom doterajších metód globalizácie rastie asymetrická závislosť čoraz väčšej časti ľudstva na rozhodovaní čoraz menšieho počtu nad-

národných korporácií, finančných skupín, špekulantov a nimi priamo, či nepriamo lobisticky ovládaných inštitúcií.

V týchto súradniciach vystupuje do popredia naliehavá potreba inovovať chápanie ekonomických funkcií štátu v smere posilnenia ich globalizačných aspektov. Ide o to, že konkrétny výkon týchto funkcií je nevyhnutné modifikovať a orientovať tak, aby danej krajine umožňoval sprístupňovať čo najplnšiu partipáciu na pozitívnych účinkoch globalizácie a zároveň aby na najnižšiu možnú mieru eliminoval jej negatívne dopady a hrozenia v podobe zničujúcej megakonkurencie, deštruktívnych finančných turbulencií atď. V podmienkach, keď informačné technológie umožňujú prakticky v sekundových reláciách celoplanetárne presmerovať miliardové finančné toky, čo doterajšie formy štátnej regulácie a kontroly nie sú schopné v reálnom čase fakticky ani zaznamenať, a keď na globálne hospodárske dianie má určujúci vplyv čoraz menší počet ekonomicky silnejších subjektov, bolo by nanajvyš iluzórne očakávať, resp. vyžadovať, aby jednotlivé štáty izolovane zvládli ich ekonomické funkcie. Globalizácia preto stále nezastupiteľnejšie nastoľuje požiadavku medzinárodne koordinovaného a harmonizovaného výkonu ekonomických funkcií štátov, účelného presunu niektorých aspektov týchto funkcií na medzištátne a nadštátne inštitúcie, ako aj požiadavku, aby sa pritom používali metódy a prostriedky regulácie a kontroly adekvátne prevratnej informatizácie ekonomických procesov. V procese postupného globálneho zladovania ekonomických funkcií štátov bude mimoriadne dôležité a určite nie bezproblémové to, aby sa čo najvyváženejšie a najspravodlivejšie rešpektovali opodstatnené záujmy nielen vyspelých, ale aj rozvojových a transformujúcich sa krajín.

Z načrtnutých súvislostí je zrejme, že prehľbovanie a rozširovanie integračného procesu v EÚ je v podstate koordinovanou adaptáciou členských a kandidátskych krajín na stále silnejšie trendy „novej ekonomiky“ a globalizácie. EÚ má v tomto smere zhruba 5 až 6 ročné zaostávanie za USA, ktoré sa pripravuje programovo prekonať a „stať sa najkonkurencieschopnejšou poznatkovou ekonomikou na svete“. Európsky kontinent sa má premeniť na zónu flexibilnej pracovnej sily, špičkových informačných technológií, inovačného prostredia, podnikateľského ducha a dynamického ekonomického prostredia. Len tak bude schopná obstáť pred výzvami globalizujúcej ekonomiky 21. storočia.

Pre Slovensko je to tiež obrovská výzva nezostať mimo globalizačného prúdu a usilovať o to, aby sa stalo súčasťou väčšieho regionálneho ekonomického zoskupenia s rozsiahlym trhom, voľným pohybom výrobných faktorov a motivujúcim vysokokonkurenčným prostredím. Prax ukazuje, že rozhodujúca časť obchodného obratu a trhov investícií predstavujú transakcie, ktoré sa uskutočňujú v rámci týchto integrovaných medzinárodných zoskupení. Zostať mimo nich znamená byť v marginalizovanom postavení s obmedzenejšími podmienkami pre ekonomický rozvoj.

FINANČNÝ TRH, JEHO REGULÁCIA A DOHĽAD

VÝVOJ A TRENDY V EÚ

doc. Ing. Jozef Makúch, PhD., Úrad pre finančný trh

Jednotný európsky trh

Vytváranie jednotného (spoločného) európskeho trhu je dlhodobý proces, ktorý sa blíži k svojmu vyvrcholeniu. Súčasná etapa prác na vytvorení spoločného trhu sa začala asi v roku 1985, keď bola publikovaná Biela kniha, obsahujúca 300 opatrení, ktoré je potrebné splniť pre vznik jednotného európskeho trhu. V súvislosti so vznikom Európskej menovej únie sa naliehavosť vytvorenia jednotného trhu zvýšila. Európska komisia prijala 11. mája 1999 Akčný plán na vytvorenie jednotného finančného trhu. V pláne sú navrhnuté priority a časový harmonogram pre legislatívne a iné opatrenia, ktoré je potrebné prijať, aby do roku 2005 jednotný finančný trh vznikol. Plán vytýčil tri strategické ciele, ktoré by sa vznikom jednotného trhu mali dosiahnuť:

1. zabezpečiť jednotný trh pre všetky finančné služby,
2. otvorené a bezpečné retailové trhy,
3. obozretné pravidlá a dohľad.

Potrebné je pritom prekonať štyri skupiny bariér:

- právne bariéry – reštrikcie, brániace slobodnému prístupu na národné trhy, rozdielne fiskálne režimy, bariéry voľného pohybu kapitálu a prístupu na akciové trhy,
 - ekonomické bariéry – rôzne deformácie voľnej súťaže, prístupu k informáciám, zneužívanie dominantných pozícií,
 - medzisektorové bariéry – nedostatočná harmonizácia, rozdielna úroveň regulácie,
 - sociálne bariéry – hlavne jazyková bariéra, sociálne a kultúrne rozdiely ako prekážky internacionalizácie.
- Akčný plán obsahuje päť oblastí, na ktoré je potrebné sústrediť sa kvôli ochrane investorov a zabezpečeniu dôveryhodnosti finančného trhu:

1. corporate governance – zodpovednosť manažmentu, úlohy dozorných orgánov, postavenie minoritných akcionárov, príprava finančných informácií a iné problémy,

2. účtovné štandardy – všetky kótované spoločnosti v štátoch EÚ budú musieť do roku 2005 viesť účtovníctvo podľa štandardov IAS. Potrebná je tiež konvergencia IAS a US GAAP v tomto horizonte,

3. otázky auditu, nezávislosti audítorov, uplatňovanie ISA (international standards on auditing),

4. pravidlá obozretného podnikania – minimalizácia rizika, zabezpečenie dlhodobého zdravého vývoja spoločností, implementácia kritérií Bazilej II. aj v oblasti sektorov poisťovníctva a cenných papierov,

5. zverejňovanie (disclosure) – pravidelné poskytovanie finančných informácií vysokej kvality podľa štandardizovaných požiadaviek zverejňovania (prospekty, výkazy, výročné správy) ako podklad pre bezpečné rozhodovanie investorov.

Významnú úlohu pri tvorbe jednotného finančného trhu zohráva regulácia. Rozpracovanie úloh Akčného plánu v tejto oblasti obsahuje záverečná správa „Výboru múdrych mužov“, schválená Radou Európy v marci 2001 a akceptovaná Európskym parlamentom 5. februára 2002. Správa obsahuje tzv. Lamfalussyho prístup (návrhy) pre reformu.

Prístup pozostáva zo štyroch stupňov:

1. stupeň – obsahuje právne akty (direktívy a odporúčania), ktoré je potrebné zmeniť, resp. prijať.

2. stupeň – bol vytvorený Európsky výbor cenných papierov, budúci regulačný výbor, ktorý asistuje Európskej komisii pri prijímaní príslušných opatrení. Tieto opatrenia majú zabezpečiť, že nariadenia budú prijímané v súlade s rozvojom trhu.

3. stupeň – opatrenia majú za cieľ zlepšenie spoločnej a jednotnej implementácie právnych aktov stupňov 1 a 2 v členských štátoch EÚ. Kvôli tomu bol vytvorený Výbor európskych regulátorov cenných papierov.

4. stupeň – Európska komisia posilní vymožiteľnosť spoločných právnych aktov.

Z pravidelnej správy o pokroku v realizácii Akčného plánu (6. správa, jún – júl 2002) vyplýva, že doteraz bolo prijatých 29 opatrení na jeho realizáciu, z toho 13 v legislatívnej oblasti. Ide o prípravu nových, resp. novelizácia všetkých kľúčových direktív, ktoré sa týkajú finančného trhu.

Pokiaľ ide o hodnotenie plnenia troch strategických



kých cieľov, pozornosť sa koncentrovala do týchto oblastí:

Cieľ č. 1 – jednotný trh finančných služieb

a) zvyšovanie kapitálu v rámci EÚ ako celku – v záverečnej fáze je direktíva o prospekte emitenta, oneskorujú sa však práce na novelizácii požiadaviek pravidelného reportingu,

b) vytváranie právneho rámca pre integrovaný trh cenných papierov a derivátov – bez časových sklzov (ISD direktíva a direktíva o zneužívaní trhu),

c) budovanie jednotnej sústavy výkazov pre kótované spoločnosti – ide o inováciu opatrení v oblasti účtovníctva,

d) ovládnutie systémového rizika pri vysporiadaní cenných papierov,

e) vytváranie bezpečného a transparentného prostredia pre cezhraničnú reštrukturalizáciu – trojročné meškanie je pri príprave direktívy o ponukách na prevzatie, ostatné opatrenia v oblasti obchodného práva sa plnia,

f) v oblasti ochrany investorov – oneskoruje sa prijatie direktívy o obozretnom dohľade doplnkových penzijných fondov,

g) začali sa konzultácie o vzájomnom cezhraničnom zúčtovaní a vyrovnaní obchodov v rámci Európy s cieľom identifikovať priority a opatrenia, ktoré je potrebné prijať na ich zabezpečenie.

Cieľ č. 2 – otvorený a bezpečný retailový trh

a) príprava direktív o sprostredkovateľoch v poisťovníctve a garančných schémach v poisťovníctve,

b) politika elektronického obchodovania v oblasti finančných služieb,

c) spoločný právny rámec pre EÚ v oblasti platieb na vnútorných trhoch,

d) akčný plán predchádzania podvodom a falšovaniu v oblasti platobného styku.

Cieľ č. 3 – obozretné pravidlá a dohľad

a) príprava direktívy o kapitálových vzťahoch v bankách a investičných spoločnostiach – očakávaný termín implementácie je koordinovaný s prácami na Bazilej II (do 31. 12. 2006),

b) direktíva o pravidlách obozretného podnikania pre finančné konglomeráty,

c) rámec dohľadu nad zaistením a dlhodobý projekt nového rámca hodnotenia solventnosti poisťovní (rok 2005),

d) direktíva o praní špinavých peňazí.

Okrem opatrení, ktoré priamo súvisia s plnením strategických cieľov je potrebné ešte spomenúť

opatrenia širšieho rozsahu, ktoré ale podmieňujú optimálne fungovanie jednotného finančného trhu. V tejto oblasti sa kladie dôraz hlavne na opatrenia v oblasti zdaňovania (úrokov z úspor, cezhraničných dôchodkov a pod.) a zásady spravovania daní.

Vplyv na zameranie prác má aj očakávané rozšírenie EÚ na 25 štátov od roku 2004, ktoré sa v plnom rozsahu zohľadňuje.

Ukončené boli už práce na direktívach v oblasti kolektívneho investovania (UCITS), dištančnom marketingu finančných služieb, používaní finančných kolaterálov, o elektronických peniazoch a direktíva o výmene informácií v oblasti poisťovníctva a investičných služieb s tretími štátmi.

Regulácia finančného trhu

Diskusie sa koncentrujú do dvoch oblastí:

1. obsahové zabezpečenie regulácie a dohľadu,
2. inštitucionálne zabezpečenie regulácie a dohľadu.

K bodu 1:

Cieľom je zabezpečiť, aby regulačné orgány:

- včas reagovali na vznik nových zdrojov rizika,
- zvládli systémové riziko a inštitucionálne riziko (kapitálová primeranosť u bánk a investičných spoločností, zabezpečovanie solventnosti v poisťovníctve),
- zohľadnili nové aspekty trhu – vznik paneurópskych spoločností a finančných konglomerátov, ktoré vykonávajú činnosť vo viacerých sektoroch finančného trhu súčasne,
- vytvárali čestné, efektívne a transparentné prostredie s dostatočnou ochranou investorov.

Vyžaduje si to vyšší štandard právnych noriem, ktoré upravujú legislatívu v oblasti regulácie finančného trhu. Pôjde o proces implementácie prijímaných právnych úprav na úrovni EÚ do národného legislatívneho prostredia (v prípade dodržania termínov Akčného plánu a Bazilej II. sa očakáva ukončenie tohto procesu v rokoch 2005 až 2007).

Je potrebné tiež zintenzívniť medzisektorálnu a medzinárodnú spoluprácu, konzultácie a diskusie, hlavne v oblasti výmeny informácií, zjednocovania regulačných noriem a zefektívnenia dohľadu nad nadnárodnými a viacsektorálnymi spoločnosťami. V oblasti kapitálových trhov sa paralelne rozbieha proces multilaterálnych memoránd o spolupráci (Multilateral Memorandum of Understanding).

K memorandu môžu pristúpiť členovia IOSCO, ak splnia podmienky prístupu. Je potrebné preukázať, že v národnej legislatíve má prístupová strana zabezpečené dostatočné oprávnenia na získanie



informácií v požadovanom rozsahu a štruktúre a je schopná zabezpečiť dôverný charakter získaných informácií.

K splneniu týchto úloh smeruje aj väčšina opatrení Akčného plánu.

K bodu 2:

Pokiaľ ide o inštitucionálne zabezpečenie regulácie, diskutujú sa hlavne tieto dva okruhy problémov:

a) či je potrebné vytvoriť európsky úrad dohľadu nad finančnými službami. Existuje spektrum názorov na túto otázku, pre ilustráciu rozsahu tohto spektra uvádzam dva prezentované prístupy. Rolf Breuer, prezident nemeckej bankovej asociácie uviedol, že nemecké banky podporujú vytvorenie takejto inštitúcie, nezávislej od centrálnych bánk. Inštitúcia by mala priamo udeľovať licencie, ktoré by platili pre celý jednotný finančný trh EÚ a dohľadala by, ako licencované subjekty dodržiavajú podmienky podnikania na jednotnom trhu. Na druhej strane nemecký minister financií Hans Eichel zatiaľ nevidí potrebu vytvoriť jednotnú dozornú agentúru EÚ. Naopak, navrhuje vytvoriť finančné „forum stability“. Diskusie o tejto otázke budú najbližšie pokračovať na septembrovom stretnutí ministrov financií EÚ.

b) Akú podobu majú mať národné regulačné authority. Táto otázka nie je riešená v legislatíve EÚ (direktívy, odporúčania). V plnom rozsahu je nechána na národné úpravy. Potvrdilo to aj zasadnutie Rady ekonomických a finančných ministrov EÚ na zasadnutí 7. mája 2002 v Bruseli, keď jeden zo záverov je dodržať princíp neutrality vo vzťahu k inštitucionálnym modelom usporiadania regulácie a dohľadu na národnej úrovni.

Národné úpravy v rámci EÚ sú rôzne. Badateľný je však trend k integrácii orgánov regulácie a dohľadu do jednej inštitúcie. Argumentuje sa pritom hlavne:

- zjednodušením procesu licencovania (autorizácie) v prípade inštitúcií, ktoré chcú poskytovať finančné služby vo viacerých sektoroch finančného trhu,
- nižšie náklady na dohľad,
- akceptuje sa evolučný trend na finančnom trhu – vytváranie multisektorových finančných konglomerátov,
- vytvára sa priestor pre komplexné expertízy a podporný servis,
- zjednocujú sa pravidlá pre jednotlivé sektory finančného trhu, zvyšuje sa transparentnosť voči účastníkom trhu,
- odstraňujú sa časové strety, ktoré vznikajú pri koordinácii viacerých inštitúcií v prípade riešenia multisektorových problémov.

Proces vytvárania tzv. integrovaných orgánov sa začal v druhej polovici 80. rokov. Prvé inštitúcie tohto typu vznikli v škandinávskych krajinách (Nórsko

1986, Dánsko 1988, Švédsko 1991), v Kanade (1987), Japonsku, Austrálii a zo štátov EÚ vo Veľkej Británii (1998) a Írsku a v poslednom období v Nemecku, Rakúsku, Holandsku a na Islande. V štátoch V-4 má každý štát iný model inštitucionálneho zabezpečenia regulácie a dohľadu finančného trhu. Integrovaný model je v Maďarsku (1997) a koncepcia jeho realizácie sa dlhšiu dobu rozpracováva v SR. Práce sa dostali po úroveň schválenia koncepcie integrovaného dohľadu nad finančným trhom, schválenej vládou SR v marci 2002 s predpokladom realizácie po roku 2005. Ďalší vývoj bude ovplyvnený aj koncepciou reformy systému dôchodkového zabezpečenia v SR.

Záver

Vývoj v EÚ jednoznačne smeruje k vytvoreniu jednotného finančného trhu EÚ v horizonte po roku 2005 na základe schváleného, pravidelne kontrolovaného a aktualizovaného Akčného plánu. Jeho realizácia bude mať veľký dopad na zmenu legislatívneho prostredia v EÚ s cieľom splniť tri hlavné ciele Akčného plánu. Tieto zmeny budú musieť byť premietnuté aj do národných právnych systémov členských štátov EÚ, pričom sa predpokladá rozšírenie na 25 členských štátov od roku 2004 (vrátane SR). Ide preto o proces, ktorý významnou mierou determinuje aj vývoj na Slovensku v najbližších rokoch, pričom by sme si mohli vziať príklad z jednoznačného prístupu k realizácii prijatých programových cieľov (Akčný plán) a z intenzity prác, ktoré je potrebné vykonať na ich zabezpečenie.

Literatúra:

1. Action plan for single financial market, EK, Brusel 1999.
2. Final report of the committee of wise men on the regulation of european securities market, EK, Brusel 2001.
3. Financial sector convergence and financial market supervision in the OECD area OECD, Paríž 2002.
4. Challenges to the structure of financial supervision in the EÚ, CEPS, Brusel 2000.
5. Objectives and principles of securities regulation, IOSCO, (nová verzia) Madrid 2002.
6. www.government.gov.sk
7. www.europa.eu.int
8. www.fsa.gov.uk
9. www.bafin.de

PAMÄTNÁ STRIEBORNÁ MINCA K 100. VÝROČIU NARODENIA IMRICHA KARVAŠA



Národná banka Slovenska pripravuje vo februári 2003 vydanie pamätnej striebornej mince pri príležitosti 100. výročia narodenia Imricha Karvaša, popredného odborníka z oblasti národného hospodárstva.

Prof. JUDr. Imrich Karvaš (25. 2. 1903 – 20. 2. 1981) – národohospodár, právnik, vysokoškolský pedagóg a publicista – bol nielen medzinárodne uznávaným odborníkom, ale aj presvedčeným vlastencom a humanistom. Stal sa významným predstaviteľom hospodárskej politiky a jej úspešným realizátorom. Publikoval 13 monografií, množstvo odborných článkov, prednášal v Európe i USA. V roku 1938 ho vymenovali za ministra československej vlády. V rokoch 1939 – 1944 zastával funkciu guvernéra Slovenskej národnej banky a výrazne sa pričínil o priaznivý hospodársky vývoj Slovenska v ťažkých vojnových časoch. Ako guverner SNB a predseda Najvyššieho úradu pre zásobovanie sa zapojil do príprav Slovenského národného povstania, za čo ho fašisti zatkli a odsúdili na smrť. Bol väznený vo viacerých koncentračných táboroch a oslobodený spojeneckými vojskami. Po vojne pomáhal pri ekonomickej obnove Slovenska. Odmietol spoluprácu s komunistickým režimom, bol krivo obvinený zo špionáže a velezrady a odsúdený na 17 rokov. V roku 1960 bol amnestovaný a úplne rehabilitovaný až v roku 1969. Napriek tomu dožil svoj život v ústraní, takmer na pol storočia vymazaný z povedomia verejnosti. Jeho celoživotné dielo a zásluhy o demokraciu a ľudské práva boli ocenené až po jeho smrti. In memoriam mu boli udelené viaceré pamätne medaily a vyznamenania, medzi nimi v roku 1991 najvyššie vyznamenanie Českej a Slovenskej federatívnej republiky – Rad T. G. Masaryka a v roku 2001 najvyš-

šie štátne vyznamenanie Slovenskej republiky – Pribinov kríž I. triedy.

Na vytvorenie výtvarného návrhu mince vyhlásila Národná banka Slovenska verejnú anonymnú súťaž. Jej vyhodnotenie uskutočnila odborná komisia v júli 2002, pričom posudzovala 11 predložených prác od 11 autorov. Prvú cenu v súťaži získal výtvarný návrh kremnického autora Miroslava Ronaia. Na víťaznom návrhu komisia vysoko hodnotila predovšetkým kvalitu reliéfného podania a výstižný portrét na reverze. Ako ústredný motív averzu autor zvolil budovu, v ktorej Imrich Karvaš pôsobil ako guverner vtedajšej Slovenskej národnej banky, a ktorá sa po vzniku Slovenskej republiky stala takmer na 10 rokov aj sídlom Národnej banky Slovenska.

Rovnaké motívy – pôvodnú budovu Národnej banky Slovenska na averze a portrét Imricha Karvaša na reverze – stvárnil vo svojich súťažných dielach aj ďalší dvaja ocenení autori. Druhú cenu získal návrh Branislava Ronaia, na ktorom komisia vyzdvihla citlivé spracovanie reliéfu a vydarený portrét Imricha Karvaša. Tretia cena bola udelená akademickému sochárovi Vojtechovi Pohankovi. Jeho návrh komisiu zaujal predovšetkým zaujímavou modeláciou portrétu, ktorý je riešený v dvoch plánoch, vyváženou kompozíciou a súladom averzu a reverzu.

Pamätná minca v hodnote 200 Sk s priemerom 34 mm a hmotnosťou 20 g je vyrazená zo striebra s rýdzosťou 750/1000 v Mincovni Kremnica v počte 12 800 kusov, z toho 3 000 kusov v proof vyhotovení. Na hrane je nápis „NÁRODOHOSPODÁR – HUMANISTA – EURÓPAN“.

Ing. Dagmar Flaché, foto: Ing. Štefan Fröhlich

PROFESOR IMRICH KARVAŠ – NÁRODOHOSPODÁR, VEDEC, POLITIK A PEDAGÓG

Ing. Egon Hlavatý, DrSc.

Vo svojom úsilí o národnú identitu, o uznanie neodňateľného práva na rovnocenné postavenie vo svetovom a európskom spoločenstve národov bol slovenský národ neraz postavený pred otázku – čím a kým môže vlastne preukázať svoj duchovný potenciál. Najmä v ekonomickej teórii i politike tak závislej od národnej a štátnej suverenity, politicko-spoločenské peripetie často deformovali historické skutočnosti tak, že vymazali z povedomia verejnosti doma i v zahraničí aj tie slo-



venské osobnosti, ktoré nielen v česko-slovenských, ale aj medzinárodných dimenziách dosiahli špičkovú úroveň. Jednou z nich bol aj profesor Imrich Karvaš. Aj keď zostal zachovaný v pamäti ako prvý guvernér Slovenskej národnej banky v rokoch 1939 až 1944, jeho teoretický profil i myšlienky sú širšej verejnosti už takmer neznáme. Nie vždy sa však podarí taká symbióza vedca-teoretika, pedagóga, politika a národohospodárskeho činiteľa, ako sa to prejavilo v jeho osobe.

Pre životnú dráhu profesora Karvaša je predovšetkým charakteristický jeho rýchly vzostup. Narodil sa 25. 2. 1903 vo Varšanoch (okres Levice). V roku 1925 ukončil vysokoškolské štúdium na Komenského univerzite v Bratislave. Po štúdiu hospodárskeho práva v Paríži a Štrasburgu prednášal na Právnickej fakulte Univerzity Komenského, kde v roku 1934 habilitoval za docenta a v tom istom roku sa stal mimoriadnym profesorom. V roku 1940 bol potom vymenovaný za profesora národného hospodárstva. Prednášal na Sorbone, v Nemecku, v Anglicku a v roku 1937 absolvoval sériu prednášok v USA, kde sa stal tiež členom Econometric Society v Colorado Springs.

Ako uznávaný pedagóg patril profesor Karvaš aj k špičkovým slovenským teoretikom vtedajšieho obdobia. Vychádzajúc z poznatkov reálneho politického a ekonomického vývoja hľadal vo svojich teoretických prácach odpovede na otázky a riešenia problémov, ktoré tento vývoj prinášal, a potom sa ich spätne snažil využiť v konkrétnej práci v riadení národného hospodárstva. Často sa charakterizuje ako pokračovateľ diela českého profesora K. Engliša. V skutočnosti však, i keď nadväzoval na Englišovo dielo, pokračoval vlastne v myslení reprezentantov rakúskej národohospodárskej školy, čo sa v jeho prácach dost výrazne prejavuje. Nesporne ho možno charakterizovať ako špičkovú osobnosť predovšetkým finančnej a menovej teórie a politiky, ktorá prerástla úzke hranice národného rozmeru.

Reálne ekonomické videnie vývoja v predmníchovskom Česko-Slovensku prejavil profesor Karvaš už vo

svojich prvých prácach, v ktorých sa odrážajú skutočné problémy Slovenska. Ide najmä o *Hospodársku štatistiku Slovenska* (1928) a *Zjednocení výrobných podmínek v zemích českých a na Slovensku* (1933). Už tu sa pokúšal o celkový národohospodársky pohľad na hospodársky život. Preto vyslovuje požiadavku „pozorovať hospodársky život Slovenska z iných hľadísk než celé národné hospodárstvo“, ktoré svojou syntetizáciou zahmlieva skutočný vývoj i záujmové konflikty. Pri tom ústami ekonóma Karvaša, ktorý sa usiluje o teoretickú analýzu vývojových tendencií slovenského hospodárstva, hovorí aj Karvaš – politik, keď už v roku 1933 v úvode k svojej práci *Zjednotenie výrobných podmienok ...* uvádza: „Problém Slovenska je označovaný za problém prevažne hospodársky, čo sa však doteraz neobjavilo v praktickej politike, kedy by sme očakávali, že k riešeniu tohto problému sa pristúpi systematicky, vecne a rozvážne tak, ako to hospodárske otázky vyžadujú ...“. Paralela s ekonomickými problémami Slovenska 90-tych rokov a „federálneho“ pohľadu na ich riešenie nie je vôbec náhodná.

Z jeho videnia problémov 30-tych rokov v Česko-Slovensku i na Slovensku vyplýva aj jeho pohľad na úlohu štátu pri ich riešení. V tomto smere bol výrazným stúpencom regulatívnych zásahov štátu vo všeobecnej a aj v regionálnej politike na Slovensku, kde za základný cieľ považoval podporu rozvoja Slovenska.

Teoreticky sa snažil rozpracovať vo viacerých svojich prácach problémy konjunktúry, najmä však vo svojej práci *Vplyv kartelov na konjunktúru* (1932). V týchto súvislostiach hovorí aj o vlnovitom pohybe národného



hospodárstva a rozdielnej intenzite hospodárskeho života v období vzostupu a v období hospodárskej depresie. Zastával názor, že zmiernenie týchto výkyvov možno dosiahnuť účelnou úverovou a investičnou politikou.

Vedec Karvaš s invenciou jemu vlastnou nezriedka vstupoval na teoretickú pôdu, nie vždy prebádanú. Prax sama mu signalizovala problémy a nabádala ho k ich hlbšiemu preskúmaniu. Takýmto pokusom – inšpirovaným, ako sám uvádzal, aj Englišom – bola aj jeho rozsahom neveliká, ale obsahom podnetná práca z roku 1937 *Problematika času v hospodárskej teórii*.

Vychádzal pritom z evidentnej reality, že všetko existuje len v určitom čase a priestore. Tento poznatok premietal do tvorby a objasňovania pojmov v hospodárskej vede, v ktorej predmetom poznania sú deje, ich zmeny, pri ktorých je čas nielen formou nazerania, ale aj predpokladom akéhokoľvek poznania. Z tohto pohľadu skúmal pojem potreby a statkov z hľadiska času, vzťah času a práce a niektoré problémy metodológie hospodárskych vied, najmä v súvislosti statického a dynamického pohľadu na ekonomické javy.

V popredí pozornosti profesora Karvaša – národohospodára, však bola predovšetkým menová problematika¹. Prejavilo sa to aj v jeho prvých prácach *Francúzska inflácia*, Bratislava 1928 a *Medzinárodný menový problém*, Bratislava 1929. Príčiny inflácie v dvadsiatych rokoch videl predovšetkým v povojnových rozpočtových schodkoch a ich krytí krátkodobými pokladničnými poukážkami, ktorými sa vytvárala nová kúpna sila. Cestu k stabilizovanej mene videl v obnovení narušenej rozpočtovej rovnováhy. Pri analýze príčin inflácie však profesor Karvaš poukázal aj na pôsobenie pohybu dôchodkov na vývoj cenových hladín a v tomto smere tiež oponoval Friedmanovi, ktorý preceňoval monetárne javy spojené s peňažnou emisíou. Upozorňoval však aj na pôsobenie zmien zahraničnej kúpnej sily menovej jednotky ovplyvňujúcej cenovú hladinu a na skutočnosť, že k rozmnožovaniu dochádza krytím štátnych výdavkov pôžičkami a nárastom reťazca splátok úrokov z predchádzajúcich pôžičiek a ich splátok.

Vo svojom prístupe k menovej problematike vychádzal profesor Karvaš z vtedy prevládajúcich názorov reprezentovaných I. Fischerom a M. Keynesom a prikláňal sa k teórii „kontrolovanej meny“. Pritom dôvodil (vychádzajúc aj zo skúseností USA), že systém kontrolovanej meny by mal čeliť kolísaniu kúpnej sily meny spôsobenému kolísaním hodnoty zlata. V súvislosti

s mechanizmom tvorby kúpnej sily menovej jednotky za rozhodujúce považoval poznanie všetkých faktorov, ktoré spolupôsobia na vytváranie kúpnej sily. I keď poznal Keynesovskú teóriu, ktorá pre menovú politiku vytyčuje ako hlavnú úlohu udržanie stability cenovej hladiny, za dôležité kritérium považoval stanovenie pomerného množstva obiehajúcich peňazí a výšky bankového úveru k rozsahu hospodárskych transakcií. Domnieval sa, že v týchto podmienkach eskontná politika cedulovej banky² môže umožňovať stabilitu cien. Pripomínal však, že žiadna krajina, ktorá by prešla na systém kontrolovanej meny by nebola schopná udržať stabilitu cien, ak by sa ostatné krajiny pridržovali zlatej meny. (Pre takýto prípad Keynes na udržanie stability odporúčal, aby cedulová banka mala k dispozícii zásobu zlata. Cena zlata by však nemala byť stanovená ako nezmeniteľná, ale určovala by sa tak, aby vnútorné ceny boli stabilné.) Podľa Karvaša poznatky o kúpnej sile peňažnej jednotky ukazujú, že kvantitatívna teória vo svojej klasickej forme neumožňuje vysvetliť všetky menové javy a môže reagovať len obmedzene a podmienené na vývoj menových faktorov. Zastával názor, že systém kontrolovanej meny si nevyhnutne vyžaduje koordináciu menovej politiky ostatných krajín.

Svoje naakumulované teoretické poznatky a životné skúsenosti si ani po umlčaní v novej republike nechcel nechať iba pre seba. V roku 1947 vyšla zásluhou Matice slovenskej v Martine jeho súborná (ale aj posledná) práca *Základy hospodárskej vedy*. Okrem uvádzaných základných diel publikoval prof. Karvaš mnoho originálnych monografických prác a vyše 50 článkov v odbornej a dennej tlači³.

Pre vtedajšie obdobie, ale napokon aj pre dnešok viac ako kedykoľvek predtým platia jeho slová z úvodu tejto práce: „Politická demokracia dáva rozhodovanie o všetkých záležitostiach verejných, a teda aj hospodárskych do rúk ľudu. To ale znamená, že ak nechceme, aby sa o hospodárskych otázkach jednalo improvizovane a diletantsky, treba dať čo najväčšiemu počtu ľudí odborné hospodárske vzdelanie“. V tejto práci Karvaš podával hospodársku teóriu na tom stupni poznania, na ktorý dospela vo svete. I keď bola koncipovaná ako čistá teória hospodárskej vedy, mala, resp. mohla mať veľký význam pre hospodársku politiku.

V tejto práci tiež možno vidieť základný prístup profesora Karvaša k chápaniu významu hospodárskej vedy a identifikovanie etickej bázy hospodárskej politiky. Pritom zdôrazňuje dnes už známy, i keď nie vždy rešpektovaný fakt, že teória nie je určená sama pre

¹ Netajil svoj názor na skutočnosť, že menové problémy stoja zákonite v strede pozornosti národohospodárov, lebo „...menové javy so svojou zložitou zasahujú do všetkých odvetví hospodárskeho života“ ... „znehodnotenie menovej jednotky zmení celý hospodársky organizmus“... pozri [4].

² Používame v tom čase uplatňovaný názov pre centrálnu banku, i keď v súčasnosti už prevláda jej označenie ako centrálna banka.

³ Znovuvydanie tejto knihy sa uskutočnilo v roku 1999 vo VEDE, vydavateľstve SAV.



seba, ale vždy napĺňa cieľ svojej existencie a činnosti vo využití a v uplatnení poznatkov v konkrétnej hospodárskej politike. V tomto smere prof. Karvaš logicky dôvodí, že je nevyhnutné, aby bola objektívna, vystihovala pravdu a objektívnu realitu. Už v tomto prístupe sa jasne vyjadruje aj jeho politické krédo a chápanie demokracie ako základného spoločenského princípu, o ktorý sa opiera alebo by sa mala opierať spoločnosť 20. storočia.

Základy hospodárskej vedy predstavujú teoretické poznatky a životné skúsenosti prof. Karvaša na takom stupni poznania, ktoré vtedy predstavovalo špičkovú úroveň a keby nebolo násilne pretrhnuté, mohlo mať veľký význam aj pre súčasnú hospodársku politiku. Význam tejto práce však nespočíva len v jej pôvodnej koncepcii, t. j. ako čistej teórie hospodárskej vedy. Jej skutočný súčasný význam, ktorý potvrdzuje aj oprávnenosť jej opätovného vydania, je v tých myšlienkach a metodologických prístupoch, ale aj záveroch a poznatkoch, ktoré nestratili svoju životnosť a sú použiteľné aj dnes (hoci si vyžadujú časovú formulačnú novelizáciu).

Cenné na tejto práci je, že v nemalej miere vychádzala nielen z teoretických zdrojov, ale aj z reálnych skúseností z pedagogickej práce a hospodársko-politickej činnosti, skutočných životných poznatkov, ktoré sa v súčasnosti niekedy podceňujú. Aj súčasná prax však potvrdzuje, že je nevyhnutné, ak „teória sa nerobí pre teóriu, ale práve pre použitie teoretických poznatkov v hospodárskej politike, čiže pre potreby praktického života“.⁴ Opätovné vydanie jeho diela *Základy hospodárskej vedy* možno preto považovať nielen za prejav spoločenskej a osobnej rehabilitácie prof. Karvaša, ale aj za výraz jeho vedeckej rehabilitácie a ocenenia.

Ak dnes chceme urýchlene vytvoriť v ekonomike systém, ktorý bude dávať veľký akčný priestor a veľkosť aj jednotlivcom, regiónom a mimovládny subjektom, je potrebné znovu vyzdvihnúť podmienosť rešpektovania základných etických postulátov v ekonomike, kde – ako prof. Karvaš zdôrazňoval – etika je ešte dôležitejšia ako v ostatných oblastiach sociálneho života.

Význam zaiste nestratil ani Karvašov prístup k identifikácii práv a povinností subjektov vo vyspelej spoločnosti, keď v uvedenej súvislosti hovorí: „Jednotlivec, i keď sa mu umožňuje sledovanie vlastných egoistických záujmov, musí si uvedomiť, že jeho činnosť, jeho hospodárske správanie má byť v súlade so záujmom celku, ktorého je členom ... Plné rozvinutie síl individua v tomto rámci bude potom aj záujmom celku“.⁵ To ho tiež vedie k záveru, že „...exponent hospodárskej poli-

tiky, ktorý vykonáva dozor nad určitým sektorom hospodárstva, alebo ho aktívnym zásahom priamo usmerňuje, nesmie mať nijaký osobný vzťah k podnikom alebo k iným útvarom hospodárstva. Dôvera v objektívne rozhodovanie z hľadiska ústredného objektívneho cieľa nesmie byť ničím otrasená“.⁶

Z tohto aspektu tiež žiada vhodné hmotné zabezpečenie zamestnancov štátu, kde úspornosť v tomto smere, ktorá by viedla k prehnanému obmedzovaniu výdavkov štátu nie je najdôležitejším kritériom racionality, lebo: „V prípade, že štát pripúšťa alebo trpí možnosť vedľajších zárobkov svojich zamestnancov znižuje sa ich pracovná výkonnosť v úrade. Nie je podstatné, či ide o vedľajšie zamestnanie, o poradenskú činnosť, alebo o členstvo v štatutárnych orgánoch a podnikoch. Etická požiadavka nedotknuteľnosti a objektívnosti hospodársko-politických orgánov štátnej správy nepripúšťa ani jedno, ani druhé“.⁷ Pokúsme sa z tohto pohľadu pozrieť na naše súčasné problémy privatizácie, na rôzne „ekonomické kauzy“, na spory o ekonomických zákonoch a pod.

U Karvaša treba osobitne vyzdvihnúť aj jeho schopnosť vidieť veci v ich mozgnej alebo očakávanej dynamike a perspektíve, v ich zákonitej logike a pohybe. V niektorých otázkach vlastne predstihol svoju dobu, i keď v podstate len posunul vývojovú priamku poznaných vecí do vzdialenejšej budúcnosti. To možno jasne vidieť i v jeho pohľade na predpokladanú ekonomickú integráciu, keď tento proces v tom čase začínal diskusiami. Profesor Karvaš jednoznačne už vtedy upozorňoval na fakt, že treba rátať so vznikom nadnárodných organizačných útvarov (zdôrazňujem, že sa písali roky 1946 až 1947): „Tieto útvary nemajú za základ národnú identitu sociálnej skupiny, ale zoskupovanie sa vyznačuje snahou po väčších hospodárskych celkoch. K tomuto vývojového stupňa sa dospieva cez národné celky. Národná svojbytnosť etnickej skupiny je cestou k nadnárodným celkom“. Z týchto úvah zrejme vychádzal I. Karvaš, keď tak nástojčivo hlásal a podporoval myšlienku zjednotenia stredoeurópskych národov ako východisko pre vstup do budúcej zjednotenej Európy. Prejavil sa ako otvorený stúpenec Paneurópskej únie, vychádzajúc z myšlienok R. Coudenhove-Kalergiho. Preto sa aj zúčastnil na IV. kongrese Paneurópskej únie vo Viedni a podporoval z týchto hľadísk aj Hodžov projekt Zväzu stredoeurópskych národov ako základne pre budúce zjednotenie Európy, v ktorom videl aj možnosti pre Slovensko. (Nie je však príliš známe, že vo svojom druhom politickom procese v roku 1949 bol okrem iného obvinený aj z vypracovania hospodárskeho zapojenia ČSR do Stredoeurópskej federácie, resp. Dunajskej federácie).

⁴ Pozri [4], s. 16.

⁵ Tamtiež, s. 16/17.

⁶ Tamtiež, s. 17.

⁷ Tamtiež, s. 18.



Dnešok dáva prof. Karvašovi s odstupom času plne za pravdu. Ekonomický pohľad na slovenskú národnú svojbytnosť, na otázky spolupráce Vyšehradskej štvorky, myšlienky dezintegrácie ako východiska ekonomickej integrácie na vyššom stupni, ktoré sú v jeho práci obsiahnuté, nestrácajú ani teraz svoju teoretickú hodnotu.

Ponor autora do dejín hospodárskych náuk, ktorý tvorí tiež súčasť jeho diela, je funkčný v celkovom kontexte diela. Aj keď na túto otázku dávajú podrobnejšiu odpoveď osobitné historické práce, považujem za vhodné poukázať aj na túto časť pre úplnosť obrazu o prof. Karvašovi. Tým viac, že v posledných päťdesiatich rokoch sme sa mohli aj k týmto otázkam stretnúť s diametrálne rôznymi informáciami a hodnoteniami.

Teoretické dielo prof. Karvaša má široký syntetizujúci záber a pohľad na celú oblasť národohospodárskej vedy. Cieľom tohto príspevku nie je charakterizovať všetky myšlienky, ale predovšetkým tie, ktoré si zachovali svoju životnosť. Tým viac, že v teórii sa často vraciame k predchádzajúcim poznatkom, časom zdanlivo prekonaným.

I keď bol profesor Karvaš vynikajúcim teoretikom, domnieval sa, že vlastným cieľom teoretickej práce aj v ekonomike je predovšetkým riešenie problémov praxe. Tento svoj pohľad na využitie teórie napokon preukázal aj v mimoriadne aktívnej a úspešnej aktivite v národohospodárskej politike ako význačný hospodársky činiteľ. Už v rokoch 1926 – 1930 bol generálnym tajomníkom Obchodnej a priemyselnej komory v Bratislave, v rokoch 1930 – 1933 tajomníkom Zväzu slovenských bánk, v roku 1932 – 1938 generálnym tajomníkom Národohospodárskeho ústavu Slovenska a Podkarpatskej Rusi a v rokoch 1932 – 1938 viceprezidentom Exportného ústavu v Prahe. Táto jeho činnosť ho už v predmníchovskej republike dostala do vlády, kde v roku 1938 pôsobil ako minister bez portfeuille vo vláde generála Syrového.

Ako najvýraznejšia národohospodárska osobnosť predmníchovského Slovenska sa stal prof. Karvaš prvým guvernérom Slovenskej národnej banky, kde pôsobil v rokoch 1939 – 1944. Súčasne v rokoch 1942 – 1944 zastával vtedy významnú funkciu Najvyššieho úradu pre zásobovanie. V zložitých vojnových podmienkach a ťažkostiach štátu sa mu ako guvernérovi Národnej banky premyslenou a účinnou menovou politikou podarilo udržiavať dlhý čas neuveriteľne stabilnú slovenskú korunu⁸, zvýšiť pôvodne nízke devízové

rezervy na zásobu 7,5 ton slovenských zlatých menových rezerv. Pritom sa mu tiež podarilo zachrániť prevažnú časť slovenského zlatého pokladu a menových rezerv pre obnovený česko-slovenský štát.

Práca profesora Karvaša bola vždy bezprostredne spojená s pedagogickou činnosťou, v ktorej odovzdával svoje bohaté teoretické a praktické poznatky ďalším generáciám. S jeho menom je tiež spojené založenie Vysokej školy obchodnej v Bratislave v roku 1940. Nie je však všeobecne známe, že už v roku 1939 mal po smrti profesora Engliša prevziať jeho miesto profesora na Karlovej univerzite v Prahe, čo bolo vysokým uznaním jeho vedeckých a pedagogických kvalít. Výlučne práci na vysokoškolskej pôde sa však venoval (i keď nedobrovoľne) až v rokoch 1947 až 1949, keď na Právnickej fakulte UK pôsobil ako dekan a neskoršie ako prodekan.

Na začiatku sme si položili otázku, či máme možnosť sa výraznejšie preukázať aj v ekonomike osobnosťami, ktorých výsledky nás môžu aj zo súčasného pohľadu dôstojne reprezentovať.

Neraz sme sa už stretli aj s pochybnosťami o tom, či Slovensko vôbec má nejaké ekonomicko-teoretické tradície, ale aj hospodársko-politické zdroje. Pramenili aj z toho, že sa o nich dlhé roky zámerne nehovorilo. Myslím si, že Zaťkova priemyselná, Hodžova agrárna a regionálna politika, ale predovšetkým Karvašova finančná a menová politika, opierajúca sa aj o jeho teóriu, hovoria jednoznačne o opaku. Hoci všetko sa, pochopiteľne, vyvíja (tak ako sa postupne vyvíjal aj súčasný Európsky hospodársky systém), v myšlienkach týchto popredných slovenských ekonómov môžeme ešte i dnes nájsť veľa odpovedí aj na súčasné ekonomické otázky Slovenska.

Literatúra

1. Cambel, S.: Podiel Slovenskej národnej banky na hospodárskych prípravách SNP, BIATEC, ročník 8, 8/2000, s. 19 – 21.
2. Mazúr, M.: Slovenská národná banka (1939 –1945), BIATEC, ročník 4, 6/1996, s. 7 – 11.
3. Hlavatá, I.: Menová teória a politika v diele I. Karvaša, Zborník medzinárodnej konferencie EÚ, Bratislava 1996, s. 169 – 176.
4. Karvaš, I.: Základy hospodárskej vedy, Bratislava, VEDA, vydavateľstvo SAV 1999, 644 s.
5. Tkáč, M.: Imrich Karvaš 1903 – 1981, BIATEC, ročník 8, 8/2000, s. 23.
6. Karvaš, M.: Můj otec Imrich Karvaš. Bratislava 2001, Vydavateľstvo RAK, 151 s.

⁸ Ochranu slovenskej meny zabezpečoval zavedením rozličných clearingových účtov v slovensko-nemeckom tovarovom styku s rozdielnymi výmennými kurzami marky, preferenciou vývozu (napr. dreva) do iných štátov ako Nemecka, zatajením prebytkov potravín a ich vývozu do Nemecka.

VYUŽITIE GARCH MODELOV V PROGNÓZACH VOLATILITY BURZOVÉHO INDEXU SAX

Vladimír Gazda – Tomáš Výrost¹

S vývojom ekonometrie dochádza k rozvoju adaptívnych metód modelujúcich podmienenú strednú hodnotu vysvetľovanej premennej, ktorých hlavným predstaviteľom sú metódy ARIMA (Box a Jenkins, 1970) a metódy od nej odvodené. Model GARCH (Generalised Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) patrí medzi techniky, ktoré sú založené na predpoklade meniaceho sa rozptylu náhodnej zložky modelu. V zjednodušenej podobe bol najprv vyvinutý Engelsonom (1982) a neskôr zovšeobecnený Bollerslevom (1986). Navrhovaný model dokázal v časových radoch modelovať meniaci sa rozptyl (resp. volatilitu) vysvetľovanej premennej, pričom veľká časť aplikácií bola z oblasti finančných investícií. Po objavení asymetrického vzťahu medzi podmienenou volatilitou a podmienenou strednou hodnotou sa úsilie ekonometrov sústredilo na návrh metód umožňujúcich modelovanie tohto javu. Nelson (1991) prezentoval exponenciálny GARCH (EGARCH) model, ktorý je založený na logaritmickej

úprave podmieneného rozptylu vysvetľovanej premennej. Z uvedenej metódy boli postupom času odvodené viaceré modifikácie. K tým patrí aj metóda TARCH (Threshold ARCH) uvedená Zakoianom (1994). Praktické skúsenosti z tejto oblasti vyčerpávajúcim spôsobom popísali Bollerslev, Chou a Kroner (1992). Aplikáciou modelu GARCH v podmienkach českého kapitálového trhu za zaoberala Hančlová (2000).

Cieľom príspevku je kvantifikácia uvedených troch modelov pri využití burzového indexu SAX z obdobia 1. 8. 1997 – 27. 9. 2002, čo tvorilo 1173 pozorovaní. Prvých 1000 pozorovaní sme využili na kvantifikáciu a štatistickú verifikáciu modelu a posledných 173 na uskutočnenie prognózy ex post.

Martingálový charakter výnosností burzového indexu SAX

Označme hodnotu burzového indexu v čase t ako P_t . Výnosnosť indexu v čase t je daná vzťahom

$$r_t = \ln(P_t/P_{t-1}).$$

Predpokladáme, že výnosnosti burzového indexu majú charakter martingálu, t. j. môžeme ich modelovať pomocou vzťahu:

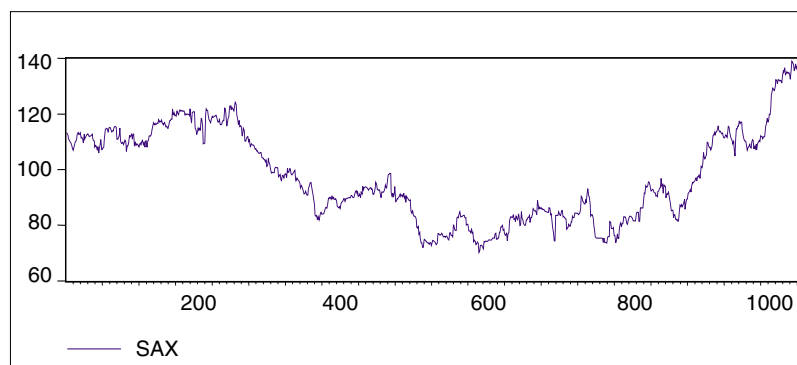
$$r_t = \mu + e_t \quad (1)$$

kde μ je stredná hodnota výnosu, o ktorej predpokladáme, že je nulová, e_t je v čase neautokorelovaná náhodná zložka modelu, ktorá má nulovú strednú hodnotu.² Postupnosť e_t možno zároveň považovať za stochastický proces, pre ktorý platí:

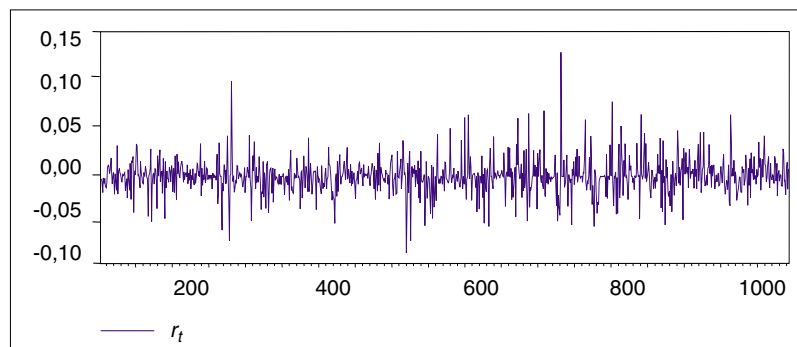
$$e_t = z_t + \delta_t$$

kde z_t je stochastická, v čase neautokorelovaná veličina, ktorá má normova-

Obr. 1 Prvých tisíc pozorovaní priebehu burzového indexu SAX



Obr. 2 Prvých tisíc pozorovaní priebehu výnosností časového radu SAX



¹V. Gazda je odborným asistentom, T. Výrost je interným doktorandom na Podnikovohospodárskej fakulte Ekonomickej univerzity.

²Rovnica je známa skôr v tvare $\ln(P_t) = \ln(P_{t-1}) + e_t$

né normálne rozdelenie. δ_t^2 je podmienený rozptyl výnosnosti v čase t , ktorého zmeny chceme modelovať pomocou prezentovaných modelov.

Model GARCH

Metodológia GARCH má široké použitie na kapitálových trhoch. Model je založený na predpoklade, že prognózy v čase sa meniaceho rozptylu závisia od samotných výnosností kapitálových aktív. Ak výnosnosť aktíva v čase t neočakávané narastie alebo poklesne, má to vplyv na zvýšenie očakávaného rozptylu pre nasledujúce obdobia.

Všeobecný GARCH(p, q) model je daný rovnicou:

$$\sigma_t^2 = a + \sum_{i=1}^q b_i e_{t-i}^2 + \sum_{j=1}^p c_j \sigma_{t-j}^2 + w_t \quad (2)$$

kde p je stupeň GARCH, q je stupeň ARCH procesu a w_t je náhodná zložka, ktorá má vlastnosť bieleho šumu. Keďže rovnica vyjadruje závislosť variability výnosnosti bežného obdobia od informácie (teda hodnôt premenných e_{t-i}^2 a δ_{t-j}^2) z minulých období, považujeme túto variabilitu za podmienenú.

Pri určovaní stupňa p , q (teda identifikácii modelu) využijeme fakt, že identifikácia GARCH je z metodického hľadiska založená na tých istých princípoch ako ARMA metodológia (pozri Box-Jenkins, 1970), pričom na identifikáciu stupňov (p, q) sa využíva autokorelačná funkcia a funkcia parciálnej autokorelácie štvorcov rezíduí. Základným a najrozšírenejším modelom je GARCH(1,1). Tento model má tvar:

$$\sigma_t^2 = a + b e_{t-1}^2 + c \sigma_{t-1}^2 + w_t \quad (3)$$

Keďže očakávame, že rozptyl musí byť kladný, očakávame, že regresné koeficienty a , b , c sú vždy kladné, pričom stacionarita rozptylov je zachovaná, ak koeficienty b , c sú navyše menšie ako 1.

Podmienená variabilita výnosnosti definovaná v (3) je určená tromi vplyvmi:

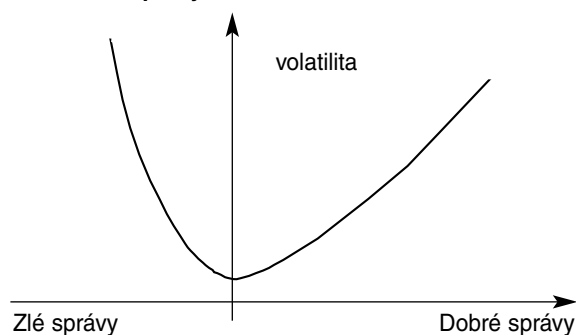
1. konštantnou časťou rozptylu výnosnosti, ktorá je daná koeficientom a ,
2. časťou rozptylu výnosnosti, ktorá je daná vzťahom $b e_{t-1}^2$ a ktorú označujeme ako ARCH zložku,
3. časťou rozptylu výnosnosti, ktorá je vysvetlená prognózovaným rozptylom z minulého obdobia a ktorá je daná vzťahom $c \delta_{t-1}^2$. Túto zložku označujeme ako GARCH.

Súčet regresných koeficientov ($b + c$) vyjadruje vplyv rozptylu vysvetľovaných premenných minulého obdobia na súčasnú hodnotu rozptylu vysvetľovanej premennej. Táto hodnota je spravidla blízka jednej, čo hovorí o veľkej zotrvačnosti vplyvov šokov na variabilitu výnosností finančného aktíva.

Asymetrický efekt

Základným nedostatkom modelu GARCH je jeho neschopnosť modelovať často pozorovaný asymetrický efekt, kde pri dobrých a zlých správach je systematicky vykazovaná ich rozdielna volatilita. Za dobré a zlé správy sa v prípade martingálových modelov výnosností považujú poklesy a nárasty výnosností. Ak poklesy výnosností sú sprevádzané väčším nárastom volatility než je volatilita, ktorá je indukovaná nárastom výnosností, hovoríme o efekte „leverage“. Táto idea je graficky znázornená na obr. 3. Vhodnými nástrojmi na modelovanie asymetrického efektu sú modely TARCH a EGARCH.

Obr. 3 „Leverage“ efekt – reakcia volatility na dobré a zlé správy



Model TARCH

Model TARCH patrí k asymetrickým modelom. Jeho základný variant TARCH(1,1) je vyjadrený rovnicou na modelovanie podmieneného rozptylu výnosností:

$$\sigma_t^2 = a + b e_{t-1}^2 + c \sigma_{t-1}^2 + d e_{t-1}^2 \xi_{t-1} + w_t \quad (4)$$

kde

- a) $\xi_{t-1} = 1$, ak $e_{t-1} < 0$,
- b) $\xi_{t-1} = 0$, ak $e_{t-1} > 0$.

Model je založený na predpoklade, že neočakávané (nepredikované) zmeny výnosností r_t indexu reprezentované hodnotou e_t nemajú rovnaký vplyv na podmienený rozptyl výnosností burzového indexu. Nepredvídaný nárast je prezentovaný ako dobrá správa a v modeli prispieva k rozptylu multiplikátorom b . Nepredvídaný pokles, ktorý je zlou správou vyvoláva nárast volatility multiplikátorom $b + d$. Asymetrický charakter výnosností je potom daný nenulovou hodnotou koeficientu d , pričom kladná hodnota d indikuje efekt „leverage“.

Model EGARCH

V tomto modeli má podmienený rozptyl výnosností tvar:



$$\ln(\sigma_t^2) = a + b \ln(\sigma_{t-1}^2) + c \frac{e_{t-1}}{\sigma_{t-1}} + d \left| \frac{e_{t-1}}{\sigma_{t-1}} \right| + w_t$$

Z funkčného tvaru rovnice vyplýva, že podmienený rozptyl je exponenciálnou funkciou vysvetľujúcich premenných, čo mu zabezpečuje automaticky aj jeho kladný charakter. Exponenciálny charakter EGARCH zabezpečuje silnejší vplyv externých neočakávaných šokov na prognózovanú volatilitu ako TARCH. Asymetrický efekt indikuje nenulová hodnota c a prítomnosť efektu „leverage“ je daná jeho zápornou hodnotou.

Test na martingálový proces

Pri kvantifikácii rovnice (1) sme získali výsledky uvedené v tab. 1.

Tab. 1 Výsledky regresie modelujúcej martingálový charakter strednej hodnoty výnosnosti burzového indexu SAX

Štatistika	
μ	0,000193
Durbin – Watson	2,017521
Koeficient determinácie	0,000000
Suma štvorcov rezíduí	0,255457
LAG štatisticky významnej autokorelácie	
Ljung – Box ***	–
Ljung – Box **	–
Ljung – Box *	–
LAG štatisticky významnej heteroskedasticity	
Ljung – Box ***	–
Ljung – Box **	–
Ljung – Box *	5
Normalita	
Jarque – Berra	1342,749 ***

(* je 10, ** je 5 a *** je 1-percentná hladina významnosti)

Stredná hodnota výnosu μ sa neodchyľuje štatisticky významne od nuly, v dôsledku čoho je aj koeficient determinácie nulový. O neprítomnosti autokorelácie náhodných zložiek e_t svedčí hodnota Durbinovej-Watsonovej štatistiky, ktorá je blízka nevýznamnej hodnote 2. Autokoreláciu nevykazovali ani jednotlivé členy odhadu autokorelačnej funkcie, čo je dané Ljungovými-Boxovými štatistikami, z ktorých ani jedna nebola štatisticky významná. Naopak, pri teste na prítomnosť heteroskedasticity rezíduí, kde sme využívali odhad autokorelačnej funkcie štvorcov rezíduí, sa ako štatisticky významný posun vykázal posun o 5 období, čo nás oprávňuje

hovorí o nekonštantnosti rozptylu náhodných zložiek. Odhadnutý model na 1 percentnej hladine významnosti vykázal odklon od normálneho zákona rozdelenia náhodných zložiek e_t .

Kvantifikácia a verifikácia modelov podmieneného rozptylu

Tab. 2 Kvantifikácia a štatistická verifikácia modelov GARCH, TARCH a EGARCH

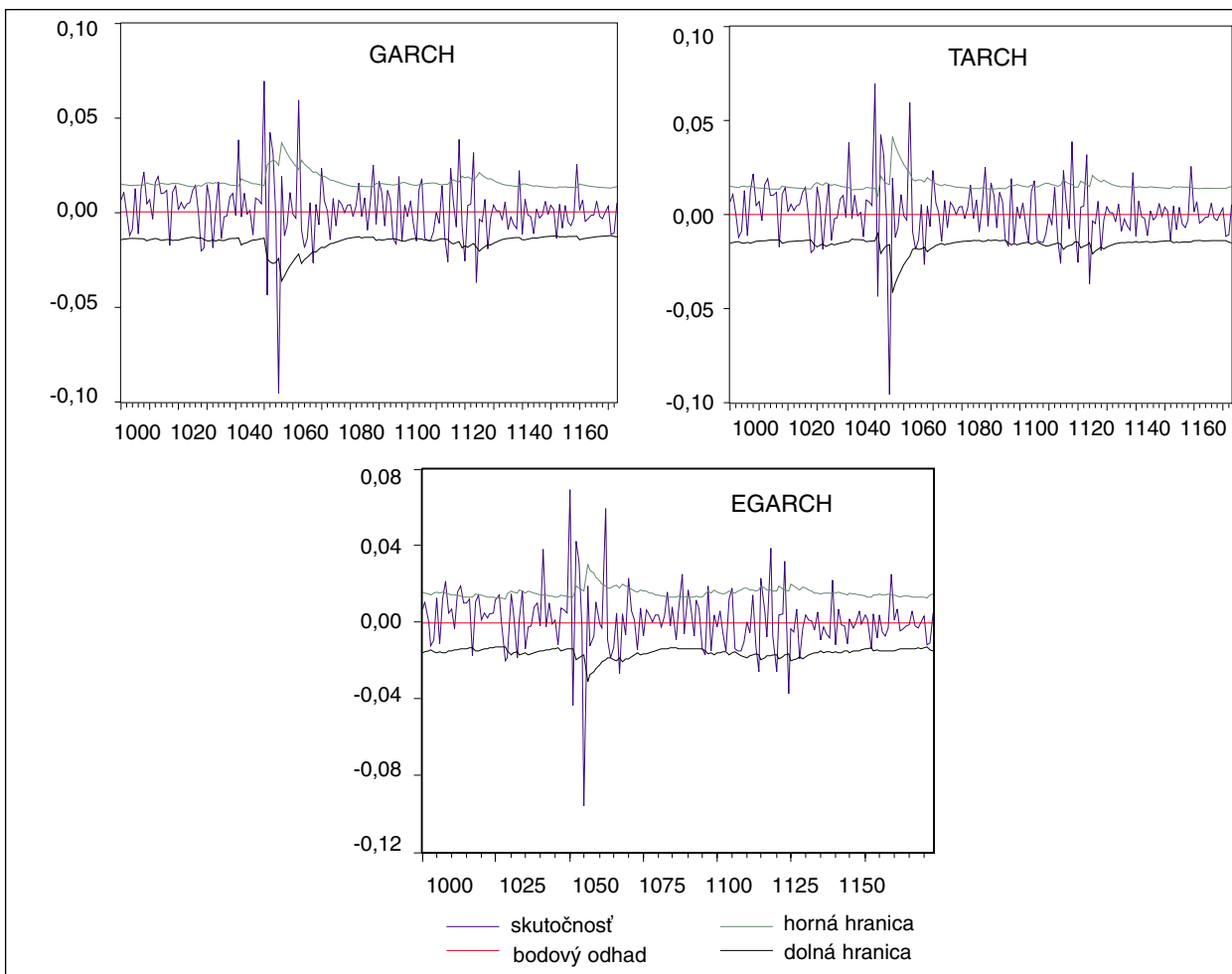
Štatistika	GARCH(1,1)	EGARCH(1,1)	TARCH(1,1)
μ	0,000395	-0,000161	-6,20E-05
a	2,87E-05***	-1,119736***	4,60E-05***
b	0,089354***	0,874512***	-0,021041**
c	0,805020***	-0,109250***	0,758276***
d	–	0,110361***	0,182597***

(* je 10, ** je 5 a *** je 1-percentná hladina významnosti)

Výsledky odhadu a štatistickej verifikácie modelov GARCH(1,1), TARCH(1,1) a EGARCH(1,1) sú v tab. 2. Z uvedeného je zrejmé, že GARCH zložky rozptylu sú štatisticky významné pri všetkých modeloch. V prípade regresného koeficientu b v modeli TARCH má tento koeficient záporné znamienko, čo by pri určitých hodnotách vysvetľujúcich premenných z rovnice (4) mohlo viesť k zápornému odhadovanému podmienenému rozptylu. Súčet koeficientov ($b + d$) v prípade GARCH je blízky jednej, čo svedčí o určitej zotrvačnosti vo vývoji podmieneného rozptylu. Existencia efektu „leverage“ sa v prípade oboch asymetrických modelov potvrdila. Z toho vyplýva, že z vyššie posudzovaných vlastností dosahujeme najlepšie výsledky pri využití modelu EGARCH, ktorý na rozdiel od GARCH modelu je asymetrický efekt a nie je pri ňom nebezpečenstvo predikcie záporného rozptylu.

Ex post prognóza volatility burzového indexu

Posledných 173 pozorovaní v časovom rade SAX sme využili na ex post prognózu, pričom sme sa zamerali najmä na prognózovanie volatility. Z obrázkov v prognózovanom období je zrejmé, že intervalový odhad výnosností robený na hladine spoľahlivosti 67 percent v prípade všetkých troch modelov nie je konštantný a zohľadňuje meniaci sa rozptyl vysvetľovanej premennej. Znamená to teda, že na rozdiel od klasických prístupov založených na konštantnosti rozptylu náhodnej zložky modelu EGARCH, GARCH a TARCH reagujú na skutočnú zmenu volatility výnosností.

Obr. 4 Ex post prognóza volatility výnosností burzového indexu SAX


Záver

Záverom možno konštatovať, že burzový index SAX má martingálový charakter. Nekonštantnosť jeho podmieneného rozptylu možno modelovať modelmi TAR, GARCH a EGARCH, pričom najlepšie výsledky vykazoval model EGARCH. V sledovanom období sa potvrdila existencia asymetrického efektu, ktorý bol spojený s efektom „leverage“. Uvedené výsledky možno v budúcnosti rozšíriť o iné varianty modelu GARCH, pričom navrhovaná metodológia by sa dala v budúcnosti využiť aj pri oceňovaní cien opcií.

Literatúra:

1. Bollerslev, T. (1986): *Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*. Journal of Econometrics 31, 307 – 327.
2. Bollerslev, T. – Chou, R.Y. – Kroner, K. F. (1992): *ARCH Modeling in Finance*. Journal of Econometrics 52, 5 až 59, 1992.
3. Box, G. E. P. – Jenkins, G. M. (1970): *Time Series Analysis, Forecasting and Control*. Holden Day, San Francisco.
4. Engle, R. F. (1982): *Autoregressive Conditional Heteroskedasticity with Estimates of the Variance of U. K. Inflation*. Econometrica 50, 987 – 1008.
5. Engle, R. F. – Rosenberg, J. (1995): *GARCH Gamma*. National Bureau of Economic Research Working Paper Series, Cambridge. Working Paper No. 5128, 1995.
6. Glosten, Jaganathan, Runkle (1991): *Relationship between the Expected Value and the Volatility of the Nominal Excess Return on Stocks*. Northwestern University 1991.
7. Hančlová, J. (2000): *Testování efektivity českého akciového trhu*. In: Dušan Marček (Ed.): Proceedings of FINRISK'2000 – Conference on Financial Risk Management, University of Žilina, p. 22 – 27.
8. Heston, S. L. – Nandi Saikat: *A Closed Form GARCH Option Pricing Model*. Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper 97 – 99, November 1997.
9. Jurga, R. (2000): *Teoretické východiská modelovania stacionárnych časových radov*. Zborník z konferencie „Štatistické metódy v praxi“.
10. Zakoian, J. M. (1994): *Threshold Heteroskedastic Models*. Journal of Economic Dynamics and Control, 18, 931 – 955.

SLOVENSKÁ ASOCIÁCIA POISŤOVNÍ

Ing. Vladimír Rančík, Slovenská asociácia poisťovní

Slovenská asociácia poisťovní je záujmovým združením poisťovní a zaistovní, ktoré majú oprávnenie vykonávať poisťovaciu a zaistovaciu činnosť na území Slovenskej republiky. Je vytvorená na organizovanie a na podporu vzájomnej pomoci, spoluprácu a na zabezpečenie spoločných záujmov poisťovní.

Svoju činnosť začala 1. januára 1994 ako jedna z nástupníckych organizácií Česko-slovenskej asociácie poisťovní.

K 1. januáru 2003 združovala 22 komerčných poisťovní a troch stálych pridružených členov. K členským poisťovňam patria: Allianz – Slovenská poisťovňa, a. s., AMSLICO AIG Life poisťovňa, a. s., Česká poisťovňa – Slovensko, a. s., D.A.S. poisťovňa právnej ochrany, a.s., ERGO poisťovňa, a. s., Generali Poisťovňa, a. s., POISŤOVŇA GERLING Slovensko, a. s., Hasičská poisťovňa, a.s., KONTINUITA – Slovenská životná poisťovňa, a. s., Komunálna poisťovňa, a. s., KOOPERATIVA poisťovňa, a. s., Nationale-Nederlanden poisťovňa, a. s., Prvá česko-slovenská poisťovňa, a. s., QBE poisťovňa, a. s., R+V Poisťovňa, a. s., Poisťovňa TATRA, a. s., Union, poisťovacia a. s., UNIQA poisťovňa, a. s., Univerzálna banková poisťovňa, a. s., VICTORIA – VOLKSBANKEN Poisťovňa, a. s., Vzájomná životná poisťovňa, a. s., Wüstenrot životná poisťovňa, a. s. K stálym pridruženým členom patria Slovenská sekcia medzinárodného združenia pre poistné právo – AIDA, Slovenská kancelária poisťovateľov – SKP a EXIMBANKA SR.

Okrem dvadsiatich dvoch členských poisťovní asociácie pôsobia na slovenskom poistnom trhu ďalšie štyri komerčné poisťovne – Poisťovňa AIG Slovakia, a. s., Zurich Poisťovňa, a. s., Poisťovňa CARDIF Slovakia, a. s., a Poisťovňa DRUKOS, a. s.

Slovenská asociácia poisťovní, v zastúpení jej členov, je skutočným reprezentantom slovenského poisťovníctva. Podiel členov asociácie na celkovom predpísanom poistnom v Slovenskej republike prekračuje 99 percent.

Činnosť asociácie sa realizuje prostredníctvom siedmich odborných sekcií zložených zo zástupcov členských poisťovní a odborníkov z rôznych odvetví hospodárstva. Sekcie plnia úlohy stanovené prezídiom a predkladajú mu svoje odporúčania. Sekretariát asociácie koordinuje prácu sekcií a orgánov asociácie. Na činnosti sekcií, dočasných pracovných skupín a orgánov asociácie sa podieľa 200 až 300 zamestnancov členských poisťovní.

Asociácia úzko spolupracuje s ústrednými orgánmi štátnej správy, s inými asociáciami a školami. S niekto-

rými z partnerov má uzavreté rámcové zmluvy o spolupráci. Významnú úlohu zohráva v rozvoji medzinárodných kontaktov. Asociácia je pridruženým členom Európskeho výboru poisťovateľov (Comité Européen des Assurances – CEA). To umožňuje prenos skúseností a informácií, ale aj využívanie výstupov CEA, napríklad smerníc k prevencii krádeží, požiarov atď.

Slovenská asociácia poisťovní sa prostredníctvom svojho časopisu Poistné rozhľady začlenila do Medzinárodného združenia vydavateľov časopisov s tematikou poisťovníctva – PRESSE INTERNATIONALE DES ASSURANCES (PIA). Prináša to výhodu toku informácií o poisťovníctve z 28 časopisov sústredených v tomto združení.

Predmetom činnosti asociácie je najmä:

- zastupovať, ochraňovať a presadzovať spoločné záujmy poisťovní a zaistovní vo vzťahu k orgánom štátnej správy, ďalším právnym subjektom, širšej verejnosti i vo vzťahu k zahraničiu,
- podávať pripomienky k právnym predpisom týkajúcim sa poisťovníctva, poistenia či iných záujmov poisťovní a navrhovať legislatívne úpravy,
- zastupovať členské poisťovne v medzinárodných organizáciách a ich orgánoch a zúčastňovať sa na ich činnosti,
- na požiadanie súdov a iných orgánov podávať posudky z oblasti poisťovníctva,
- vydávať propagačné materiály, spolupracovať s hromadnými oznamovacími prostriedkami s cieľom vytvárania korektného poistného trhu, propagácie poistenia a škodovej prevencie medzi širokou verejnosťou,
- pôsobiť pri odstraňovaní rozporov medzi členmi asociácie,
- organizovať spoločné porady vedúcich pracovníkov poisťovní, odborníkov z oblasti poisťovníctva a teoretickej sféry, vydávať metodické odporúčania,
- podporovať a organizovať tvorbu jednotného informačného systému v oblasti poisťovníctva pre potreby členských poisťovní v oblasti údajov spoločného záujmu,
- podporovať rozvoj vedeckej činnosti týkajúcej sa poisťovníctva, uverejňovať dôležité poznatky, vydávať odborné časopisy a publikácie,



- organizovať a sprostredkovať výchovu pracovníkov, výmenu skúseností aj so zahraničím,
- pôsobiť v oblasti zábrany škôd, najmä spolupracovať s orgánmi a organizáciami činnými v oblasti škodovej prevencie, podporovať tvorbu noriem v tejto oblasti a na základe rozhodnutia členov asociácie združovať a poskytovať prostriedky na zábrannú činnosť,
- spolupracovať pri tvorbe spoločných fondov a inak združovať finančné prostriedky na riešenie spoločných záujmov poisťovní,
- podporovať medzinárodné vzťahy poisťovní, vytvárať a koordinovať informačné toky zabezpečovaním odborných článkov a rešeršii zo zahraničnej literatúry a časopisov, a tiež získavaním zahraničných lektorov na odborné vzdelávanie pracovníkov poisťovní,
- úzko spolupracovať so strednými a vysokými školami a ďalšími teoreticko-výskumnými organizáciami pri výchove poisťovacích odborníkov a rozvoji poistnej teórie.

Asociácii neprináleží sledovať politické alebo náboženské ciele a vykonávať akúkoľvek kontrolu obchodnej činnosti svojich členov.

Významným krokom v histórii slovenského poisťovníctva bola prestavba zákonného poistenia zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla na povinné zmluvné poistenie. Prestavba takého rozsahu bola náročným procesom. Začínala zmenou filozofie poistenia od jednej poisťovne k poisťovaniu vo viacerých poisťovniach. Nový systém si vyžadoval nové postupy v poistení zodpovednosti, ale aj zmenu chápania práv a povinností vyplývajúcich z tohto poistenia nielen v poisťovniach, ale hlavne u širokej motoristickej verejnosti. V roku 2001 asociácia intenzívne pracovala na príprave zákona k poisteniu zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla a na zriadení Slovenskej kancelárie poisťovateľov, ktorá by mala plniť úlohy voči poisteným a poškodeným v systéme Zelených kariet a realizovať množstvo ďalších dôležitých úloh vyplývajúcich zo zákona. Ide najmä o ochranu práv obetí dopravných nehôd. Úplne novým prvkom je správa registra poistených motorových vozidiel, úhrada škôd za neznáme a nepoistené vozidlá a úhrada škôd za vozidlá poistené v poisťovniach, ktoré sa stali platobne neschopnými. Slovenská kancelária poisťovateľov bola vybudovaná v rekordne krátkom čase a v posledných dvoch mesiacoch roku 2002 mohla rozbehnúť svoju činnosť.

Začiatkom roku 2001 parlament schválil novelu zákona Slovenskej národnej rady č. 24/1991 Zb. o poisťovníctve, ktorý do štruktúry poisťovníctva vniesol prvky nového trhového mechanizmu. Nevyhnutnosť zapracovania ďalších ustanovení smerníc EÚ do legislatívy poisťovníctva SR si však už onedlho vyžiadala prípravu nového zákona o poisťovníctve, ktorý vznikol v úzkej spolupráci Ministerstva financií SR, Úradu pre finančný trh, Slovenskej asociácie poisťovní, ale aj za asistencie zahraničných expertov. Dňa 1. februára 2002 bol v Ná-

rodnej rade Slovenskej republiky schválený nový zákon č. 95/2002 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov, ktorý nadobudol účinnosť 1. marca 2002.

Nový zákon v podmienkach Slovenskej republiky zabezpečuje implementáciu smerníc Európskej únie I., II. a III. generácie, týkajúcich sa komerčného poisťovníctva, a vytvára podmienky na efektívnejšie vykonávanie činností orgánu dohľadu v záujme zabezpečenia ochrany oprávnených záujmov poistených.

Vzhľadom na to, že snahou bolo vytvoriť zákon, ktorý by bol plne kompatibilný s legislatívou EÚ, ktorá vyžaduje, aby v jednotlivých členských štátoch nedochádzalo k diskriminácii poisťovacích subjektov so sídlom v ktoromkoľvek inom členskom štáte, a so snahou Slovenskej republiky o vstup do týchto štruktúr, zákon o poisťovníctve upravuje aj niektoré vzťahy, ktoré svoju účinnosť nadobudnú až vstupom Slovenskej republiky do EÚ. Ide o ustanovenia tzv. jednotného európskeho pasu, keď poisťovňa, ktorá má sídlo v niektorom členskom štáte, môže na základe povolenia udeleného orgánom dohľadu v štáte, v ktorom má sídlo, poskytovať služby v oblasti poisťovníctva aj v ostatných členských štátoch. Preto sa v novom zákone upravujú podmienky, za ktorých môže poisťovňa so sídlom na území Slovenskej republiky poskytovať služby v oblasti poisťovníctva v štátoch EÚ bez ďalšieho povolenia a naopak, podmienky, za ktorých môže zahraničná poisťovňa so sídlom v členskom štáte EÚ poskytovať služby v oblasti poisťovníctva na území Slovenskej republiky, čo v budúcnosti prinesie nové možnosti tak pre subjekty pôsobiace v oblasti poisťovníctva, ako aj pre ich klientov.

Aké úlohy čakajú Slovenskú asociáciu poisťovní v najbližšom období? Na prvom mieste stoja opäť legislatívne úlohy. Zákony ešte nemáme nastavené tak, aby všetko malo bezproblémový chod. Pozrime len na daňové zákony a životné poistenie. Novelu si opäť žiada zákon o poisťovníctve a tiež zákon o povinnom zmluvnom poistení zodpovednosti za škodu spôsobenú prevádzkou motorového vozidla.

Príprava nových smerníc v rámci EÚ a ich aplikácia na naše národné podmienky nás bude neustále zamestnávať.

Starosti nám robí aj hľadanie systému ochrany hospodárstva a klientov pred tzv. nepoistiteľnými rizikami, príprava prevencie povodňových škôd a škôd spôsobených katastrofickými prípadne teroristickými udalosťami.

Z hľadiska ochrany poisťovní nás čaká vybudovanie spoločného informačného systému.

Poisťovníctvo je odvetvie finančného trhu v ktorom je veľmi dôležité, aby sa jeho subjekty prísne pridrižovali určitých pravidiel. Myslím, že aj príspevom Slovenskej asociácie poisťovní sa tento zámer naplní. Želáme si, aby sme sa čo najskôr ocitli v podmienkach, ktoré sa dajú aj z pohľadu vyspelých západných krajín, a predovšetkým z hľadiska EÚ pokladať za štandardné.

HODNOTENIE OTVORENÝCH PODIELOVÝCH FONDŮV

Populárnou investičnou príležitosťou sa v poslednom období stali otvorené podielové fondy. Počet fondov na Slovensku rastie a občania majú čoraz ťažšiu úlohu pri výbere, do ktorého z nich investovať. Slovenská ratingová agentúra, a. s., ako nezávislá inštitúcia na trhu (ktorá nemá majetkové prepojenia na žiaden z fondov) spolu s oddelením analýz ING Bank preto prichádza s novým produktom, ktorý môže byť užitočným doplnkom pre obyvateľov pri výbere otvorených podielových fondov. Tento produkt sa nazýva fund scoring a nie je slovenskou špecialitou, ale bežným štandardom na svetových finančných trhoch. Ide o relatívne hodnotenie otvorených podielových fondov na základe informácií o ich minulom vývoji. Fondy sú rozdelené do skupín: akciové, zmiešané, dlhopisové, fondy peňažného trhu, fondy fondov atď. Rozdelenie sa uskutoční na základe kritérií stanovenej Asociáciou správcovských spoločností. Každá kategória je hodnotená osobitne, navyše niektoré kategórie sú rozdelené ešte na skupiny, vzhľadom na rozdielne ciele a profily rizikovosti.

Hodnotenie fondov prebieha na základe štyroch základných ukazovateľov:

1. Výnos – pri tomto kritériu sa porovnáva výnosovosť fondov za určité obdobie. Určí sa poradie fondov, od fondu s najvyššou výnosovosťou (v percentách) za dané obdobie až po fond s najnižšou výnosovosťou. Rozpätie výnosov sa následne rozdelí na päť častí: fondy s výnosom v horných 10 % dostanú 5 hviezdíčiek, v ďalších 22,5 % 4 hviezdíčky, v nasledujúcich 35 % tri hviezdíčky, v ďalších 22,5 % dve hviezdíčky a zvyšku fondov bude pridelená jedna hviezdíčka.

2. Kolísanie výnosov – pre investorov je okrem výnosovosti dôležitá aj stabilita týchto výnosov (alebo inak povedané riziko), ktorá sa počíta na základe volatility týždennej výnosovosti za určité obdobie. V tomto bode získavajú väčší počet hviezdíčiek fondy s nižšou rizikovosťou. Rozdelenie hviezdíčiek prebieha v identických intervaloch ako v predchádzajúcom prípade.

3. Podiel – hodnotí sa podiel fondu na trhu vo väzbe na štyri kritériá: podiel na čistých predajoch na Slovensku, podiel na čistých predajoch za posledných 52 týždňov, podiel odlevu a prílevu prostriedkov za posledných 52 týždňov a relatívny podiel správcu na trhu na základe kumulatívnych čistých predajov v Slovenskej republike.

4. Rating spoločnosti – predchádzajúce tri kritériá sa týkali fondov. Investorov však často zaujíma aj spoločnosť, ktorá príslušné fondy spravuje. Chcú mať odpovede na otázky ohľadom transparentnosti alebo serióznosti subjektu. Niektorí investori preto radšej dávajú svoje peniaze do veľkej medzinárodnej inštitúcie ako do malej, nedávno založenej firmy (efekt "dobrého spánku"). Na druhej strane sú aj takí, ktorí radšej vyhľadávajú menšie, flexibilnejšie spoločnosti.

Vo svete je bežné, že výsledkom fund scoringu je určitý počet hviezdíčiek (zvyčajne od 1 do 5). To znamená, že spoločnosti, ktoré sa zaoberajú fund scoringom, predpokladajú pre základné hodnotiace kritériá (v našom prípade výnos, kolísanie, podiel a rating) určitú dôležitosť a potom výsledok vypočítajú ako vážený priemer. V tom prípade však ignorujú rôznorodosť rizikového prístupu jednotlivých investorov. Niektorých zaujíma len výnos, ďalší chcú byť maximálne konzervatívni, iní zas hľadajú vyváženosť rizika a výnosu. Slovenská ratingová agentúra, a. s., a oddelenie analýz ING Bank sa preto rozhodli, že budú zverejňovať počty hviezdíčiek pre všetky základné parametre, aby tieto viacej pomohli pri orientácii konečných užívateľov fund scoringu. Ponechali však aj jeden výsledný ukazovateľ, ktorý je váženým priemerom štyroch základných ukazovateľov.

Kľúčovou záležitosťou pri fund scoringu je správne pochopiť výsledky, ktoré neznamenajú priamo investičné odporúčanie. Svedčia totiž len o minulosti, a preto slúžia len na jednoduchú orientáciu medzi fondmi a nemusia správne predpokladať budúcnosť. Navyše, krátka história niektorých fondov môže v určitých prípadoch skresliť výsledky (najmä v prípade akciových fondov). Ak fond dostane v nejakej kategórii päť hviezdíčiek, nemusí to nutne znamenať, že je excelentný, ale iba že je lepší ako ostatné fondy v danej skupine za dané časové obdobie. Odporúča sa preto pracovať s hviezdíčkami ako s podporným nástrojom, ktorý môže pomôcť v orientácii na trhu kolektívneho investovania (napr. zúžiť počet kandidátov na základe vlastného rizikového profilu), nenahradí však konzultácie s investičným poradcom.

Fund scoring je dostupný na internetovej stránke www.fundscoring.sk

(pol)

PAUL ANTHONY SAMUELSON

PRVÝ AMERICKÝ NOSITEĽ NOBELOVEJ CENY ZA EKONÓMIU

doc. Ing. Ján Iša, DrSc.

P. A. Samuelsona, ktorý patrí k najvýznamnejším osobnostiam ekonomickej vedy v druhej polovici 20. storočia, azda najviac preslávila jeho Ekonómia, ktorú právom považujú za najúspešnejšiu učebnicu ekonomickej vedy všetkých čias. Podľa Assara Lindbecka Samuelson viac ako ktorýkoľvek iný súčasný ekonóm prispel „k zvýšeniu všeobecnej analytickej a metodologickej úrovne ekonomickej vedy“. Sám Samuelson o sebe napísal: „V dnešnom čase špecializácie sa nieke-



dy považujem za posledného zovšeobecňovateľa v ekonómii, ktorého záujmy sa rozprestierajú od matematickej ekonomickej vedy až ku každodennej finančnej žurnalistike. Mojm skutočným záujmom je výskum a vyučovanie ...“ Vo svojej výskumnej práci sa Samuelson zaoberal modernou ekonomicou blahobytu, lineárnym programovaním, keynesovskou ekonomicou, ekonomickou dynamikou, teóriou medzinárodného obchodu a financií, logikou voľby a maximalizáciou.

P. A. Samuelson sa narodil 15. 5. 1915 v Gary (Indiana). Navštevoval viaceré školy v Gary, Chicagu a na Floride. V januári 1932 začal študovať na Chicagskej univerzite, kde v roku 1935 získal titul bakalár a v roku 1936 sa stal magistrom slobodných umení. Doktorát filozofie získal na Harvardovej univerzite v roku 1941, kde k jeho učiteľom patrili hviezdy vtedajšieho amerického ekonomického neba – A. Hansen, W. Leontief, J. A. Schumpeter, ako aj matematický fyzik a ekonóm E. B. Wilson.

Svoj prvý článok „Poznámka o meraní užitočnosti“ (1937) napísal Samuelson ako dvadsaťjedenročný postgraduálny študent. V roku 1938 už publikoval päť článkov a toto tempo potom s menšími odchýlkami udržiaval počas celého polstoročia. Prvé medzinárodné uznanie priniesol Samuelsonovi článok „Vzájomné vzťahy medzi analýzou multiplikátora a princípom akcelerácie“ (1939). Najväčší vedecký ohlas malo jeho dielo Základy ekonomickej analýzy (1947), ktoré nadväzovalo na jeho vynikajúcu dizertáciu z roku 1941.

Samuelsonova vedecká a pedagogická dráha je spojená s Massachusetts Institute of Technology (MIT), kde začal pôsobiť v roku 1940. Mimoriadnym profesorom bol menovaný v roku 1944 a v roku 1947 sa stal profesorom. P. A. Samuelson získal takmer všetky pocty, ktoré ponúka profesia teoretického ekonóma. Prvým ocenením bola Cena Davida A. Wellsa, ktorú mu v roku 1941 udelila Harvardova univerzita. V roku 1947 ako prvý ekonóm získal prestížnu Medailu Johna Batesa Clarka, ktorú udeluje Americká ekonomická asociácia.

Základy ekonomickej analýzy. Teória spotreby a ekonómia blahobytu

Najväčšie medzinárodné vedecké uznanie prinieslo Samuelsonovi dielo Základy ekonomickej analýzy, ktoré vyšlo v roku 1947. Obsah práce naznačuje motto prevzaté

Najväčším ocenením Samuelsonových zásluh o rozvoj ekonomickej vedy bola, prirodzene, Nobelova cena za ekonómiu, ktorú dostal ako prvý americký ekonóm roku 1970. V roku 1971 dostal Pamätnú cenu Alberta Einsteina. P. A. Samuelson bol prezidentom Americkej ekonomickej asociácie (1961), Ekonometrickej spoločnosti (1951) a Medzinárodnej ekonomickej asociácie (1965 až 1968). Viaceré univerzity poctili Samuelsona udelením čestných doktorátov a iných vedeckých počt.

Profesor Samuelson často pôsobil ako konzultant a poradca v rôznych hospodárskopolitických inštitúciách. Často vystupoval ako expert v Kongrese, bol neformálnym konzultantom amerického ministerstva financií a Rady ekonomickej poradcov. Bol tiež poradcom J. F. Kennedyho, pričom osobitne ho preslávila „Samuelsonova správa o stave americkej ekonomiky“ z 5. januára 1961. Samuelson patril k tomu zriedkavému typu vedcov, ktorí vedia komunikovať s laickou verejnosťou. Dlhé roky (1966 – 1981) pravidelne prispieval do ekonomickej rubriky časopisu Newsweek, kde sa pri komentovaní najzávažnejších ekonomických otázok striedal s prof. M. Friedmanom. Samuelsonova argumentácia bola presvedčivá najmä preto, že vždy vychádzal z „ekonomickej zdravého rozumu“. V 16. vydaní Ekonómie v tejto súvislosti napísal: „Ak ekonómia nie je v súlade so zdravým rozumom, nie je to dobrá ekonómia“. Pokiaľ ide o ekonomickú filozofiu, profesor Samuelson sa sám označil za moderného ekonóma patriaceho na pravé krídlo demokratických ekonómov New Dealu.

od J. Willarda Gibbsa „Matematika je jazyk“. Samuelson vychádzal z toho, že na obrodu ekonomickej vedy je nevyhnutná matematika. Prednosť matematického jazyka videl v tom, že otvára dvere exaktnej vede. Práve v matematike videl nástroj, umožňujúci riešiť protirečenia a omyly, ktoré sprezdávajú používanie „klasického jazyka ekonomickej vedy“.



Samuelsonov prínos spočíva predovšetkým v tom, že pomocou nových analytických a metodologických nástrojov prepracoval značnú časť ekonomickej teórie. Samuelson pritom poukázal na „zásadnú jednotu problémov na jednej a analytických techník v ekonómii na druhej strane čiastočne tým, že systematicky používal metodológiu maximalizácie na široké spektrum problémov“.

Samuelson v tejto práci vychádza z „fundamentálneho princípu zovšeobecňovania pomocou abstrakcie“, ktorý sformuloval vynikajúci americký matematik E. H. Moore. Význam tohto princípu možno charakterizovať asi takto: Ak medzi hlavnými znakmi rozličných teórií existujú analógie, potom podľa princípu zovšeobecňovania možno vytvoriť všeobecnú teóriu, „ktorá je základom osobitných teórií a spája ich vzhľadom na tieto znaky“. Každá špecifická oblasť ekonomiky (napríklad spotrebiteľské správanie, medzinárodný obchod, verejné financie, ekonomické cykly, analýza dôchodkov) je podľa Samuelsona iba konkrétnym výrazom tejto všeobecnej ekonomickej teórie. Úlohou ekonóma je teda dokázať, že „v každej z týchto oblastí existujú formálne totožné významné poučky získané v podstate analogickou metódou“. Pri svojej analýze vychádzal z dvoch všeobecných princíпов – princípu maximalizácie a princípu súladu, ktorý chápal ako závislosť medzi statickým modelom a podmienkami stability nevyhnutnými z hľadiska dynamiky. Podľa tohto princípu hypotéza dynamickej stability systému pripúšťa obmedzenia umožňujúce zodpovedať otázky komparatívnej rovnováhy. Tento princíp má pre makroekonomickú statiku taký istý význam ako princíp maximalizácie pre jednotlivca alebo firmu.

Charakteristickou črtou Základov ekonomickej analýzy ako aj ďalších prác je pozornosť, ktorú Samuelson venuje teoretickým koncepciám svojich predchodcov – tak starších (napr. Jevonsa, Böhm-Bawerka, Walrasa, Pareta, Marshalla), ako aj súčasníkov (napr. Keynesa, Hicksa, Leontiefa, Kaleckého, Schumpetera, Langeho, Pigoua, Hansena, Walda, Bergsona). Samuelson si totiž veľmi dobre uvedomoval, akou výhodou pre vedu je kumulatívny aspekt vedeckého poznania. Odvolával sa pritom na Newtona, podľa ktorého „vedec vidí ďalej ako jeho predchodcovia, pretože stojí na pleciach predchádzajúcich veľikánov“.

Samuelsonov prínos do ekonomickej vedy sa týka veľkého množstva rozličných oblastí. Prvou je nesporne dynamická teória a analýza stability obsiahnutá predovšetkým v Základoch. Statika je podľa Samuelsona iba osobitným prípadom dynamiky. Na rozdiel od statického systému dynamický systém vždy zahŕňa funkcionálny vzťah medzi premennými a tempami ich zmien. Dynamická analýza sa neobmedzuje na rovnovážne stavy. Naopak, dôraz sa dáva na otázku, ako sa systém správa v stave nerovnováhy. Samuelsonov prínos spočíva predovšetkým v tom, že upresnil podmienky, pri ktorých je ekonomický systém stabilný v tom zmysle, že má tendenciu sám od seba sa vracieť po nejakej poruche do stavu rovnováhy.

Ďalšou oblasťou, do ktorej Samuelson prispel, je teória

spotreby a ekonómia blahobytu. Jeho hlavným objavom v teórii spotreby bola hypotéza tzv. prejavenej preferencie, ktorá mala „očistiť teóriu dopytu od posledných stôp po koncepcii užitočnosti“. Staršia teória spotreby vychádzala spravidla z predpokladu, že domácnosti prejavujú dobre definovanú štruktúru preferencií spotrebných statkov v tom zmysle, že môžu určiť, ako hodnotia alternatívne koše spotrebných tovarov. Samuelson k tomuto problému pristúpil z druhej strany tým, že určil preferencie na základe pozorovateľného správania. V takom prípade sa už nepožaduje, aby domácnosť vedela posúdiť všetky možné súbory statkov, ale iba tie, s ktorými sa skutočne stretáva na trhu. Predpokladá sa, že domácnosť prejavuje preferencie svojim vlastným správaním. Prejavené preferencie spájajú teóriu dopytu, indexové čísla a časti ekonómie blahobytu. Pokiaľ ide o teóriu blahobytu, Samuelson nadviazal na práce svojho harvardského spolužiaka A. Bergsona, ktorého funkciu spoločenského blahobytu pokladal za najlepší nástroj na pochopenie otázok spoločenského blahobytu.

Teória kapitálu, medzinárodný obchod a financie

Z ďalších oblastí, ktoré Samuelson významne obohatil, treba spomenúť teóriu kapitálu. Jedna vetva kritiky tradičnej teórie kapitálu sa opierala o predpoklad, že možno vytvoriť pojem agregátnej zásoby kapitálu, t. j. v peniazoch vyjadriť súhrnnú hodnotu všetkých kapitálových statkov. Samuelson však (v spolupráci s R. Solowom) ukázal, že logickú teóriu kapitálu možno rozvíjať aj bez prijímania pojmu agregátneho kapitálu. Ďalším prínosom pre teóriu kapitálu bolo rozpracovanie podmienky ekonomickej efektívnosti v čase. „V tejto súvislosti treba vidieť jeho slávnu vetu o diaľnici, ktorá ukazuje, že sa krajine môže vyplatiť, keď zvolí trajektóriu rastu, ktorá je charakterizovaná maximálnou mierou rastu – čo nazýva diaľnicou – pri ktorej sú proporcie medzi výrobnými sektormi celkom odlišné od proporcií, z ktorých sa vychádza, aj od proporcií, ktorých dosiahnutie sa predpokladá.“ Vo svojej nobelovskej prednáške Samuelson priblížil význam „vety o diaľnici“ takto: „Tak aj v ekonómii: aby sa krajina rozvíjala čo najefektívnejšie, mala by sa za určitých okolností uberať dosť rýchlo ku konfigurácii maximálneho rovnovážneho rastu, dostať sa takrečeno na tejto rýchlej diaľnici do tempa a potom z nej na konci dvadsaťročného plánu vyjsť k svojmu konečnému cieľu“.

K Samuelsonovým najznámejším príspevkom k rozvoju ekonomickej teórie patria tie, ktoré mali vplyv na teóriu medzinárodného obchodu. Ide predovšetkým o analýzu ziskov z obchodu, rozbor transferového problému a príspevky venované Ricardovmu, Heckscherovmu-Ohlinovmu a napokon Vinerovmu-Ricardovmu modelu. Prvým príspevkom v tejto oblasti bol článok Ochrana a reálne mzdy (1941), napísaný spolu s W. Stolperom. Samuelson dokazoval, že zavedenie cla zvýhodňuje ten výrobný faktor, ktorý je relatívne (vo vzťahu k druhej krajine) vzácnejší. Otváranie



obchodu naopak zvyhodňuje relatívne hojnejší faktor. Ekonómia sa už dávno zaoberajú otázkou, či krajina ako celok získava zo zahraničného obchodu. Samuelson ukázal, že jednotlivci, ktorí týmto obchodom získavajú, budú bohatší, aj keby museli celkom kompenzovať straty tých, ktorých postavenie sa v dôsledku medzinárodného obchodu zhoršuje. „V tomto zmysle je slobodný obchod potenciálne nadradený protekcionizmu.“

V súčasnej literatúre sa pri analýze determinantov reálneho výmenného kurzu často spomína tzv. Ballasov-Samuelsonov efekt, ktorý má byť dlhodobým zdrojom reálnej apreciácie domácich aktív. Ak určitá krajina začne úspešnú transformáciu a prejde na rastovú dráhu charakterizovanú rýchlejším rastom produktivity v porovnaní s krajinou, ktorú doháňa, rastú v nej rýchlejšie aj mzdy v sektoroch obchodovateľných a neobchodovateľných tovarov. Ceny v sektore obchodovateľných tovarov rastú pomalšie, prípadne klesajú, pretože rast miezd sa kompenzuje rastom produktivity. V sektore neobchodovateľných tovarov však rastú ceny rýchlejšie, pretože rast miezd je sprevádzaný iba malým rastom produktivity. V dôsledku toho rastie v transformujúcej sa ekonomike inflácia rýchlejšie než vo vyspelých krajinách, čím dochádza k reálnej apreciácii jej meny.

V oblasti financií k najvýznamnejším príspevkom patrí článok z roku 1965 nazvaný „Dôkaz, že správne anticipované ceny fluktuujú náhodne“. V tomto článku Samuelson uvádza prvú presnú formuláciu dôsledkov trhovej efektívnosti na špekulačné ceny. K tejto otázke sa vracia v Ekonómii, kde píše: „Teória efektívneho trhu vysvetľuje, prečo pohyb cien akcií vyzerá taký nepravidelný. Ceny reagujú na novinky, na prekvapenia. Prekvapenia sú však nepredvídateľné udalosti, ... Keďže pohyb cien akcií je reakciou na nepravidelné udalosti, aj ceny akcií sa pohybujú nepravidelne, náhodne“. Samuelson neobišiel ani oblasť verejných financií, do ktorej významne prispel svojimi článkami o čistej teórii verejných výdavkov. Samuelson nastolil a čiastočne aj vyriešil kľúčové problémy normatívnej teórie verejných financií. Ide o tieto otázky: 1. Ako možno analyticky definovať verejné statky? 2. Ako možno charakterizovať optimálnu alokáciu zdrojov na výrobu takých statkov? 3. Čo možno povedať o projekte efektívneho a spravodlivého daňového systému, ktorý umožní financovať výdavky verejného sektora?

Makroekonómia

Väčšina Samuelsonových prác, ktoré sme charakterizovali, sa týka mikroekonómie a prevláda v nich neoklasický prístup. Naproti tomu v jeho prácach venovaných makroekonomickým témam – azda s výnimkou neoklasického modelu „spotrebnej pôžičky“ – sa prejavuje vplyv Keynesovho učenia. Platí to už o jeho prvom významnom príspevku, v ktorom prezentoval model multiplikátora – akcelerátora. Tento model bol vlastne algebraickým zovšeobecnením numerického príkladu, ktorý použil A. Hansen pri obja-

ňovaní recesie v roku 1938. Samuelson dokazoval, že pri rozličných hodnotách sklonu k spotrebe a akcelerátora sú možné rôzne ekonomické cykly. Vzájomný vzťah multiplikátora a akcelerátora ukazuje, obrazne povedané, ako sa Dr. Jekyll z obdobia expanzie môže sám premeniť na Mr. Hyde'a z obdobia depresie. Tento model ukazuje, ako vzájomné pôsobenie multiplikátora a akcelerátora môže vyvolať pravidelné zmeny v agregátnej dopyte. Samuelsonova analýza ukázala, že akcelerátor nie je rozhodujúcim faktorom dynamiky národného dôchodku, skôr dopĺňa a zosilňuje pôsobenie multiplikátora.

Zásluhou Ekonómie sa stal veľmi populárny 45-stupňový diagram zobrazujúci základné makroekonomické veličiny. Pomocou tohto modelu, ktorý poskytoval aparát na rozpracovanie účinnej fiškálnej politiky, Samuelson zdôvodňoval svoj názor, že kľúčovým determinantom outputu je agregátny dopyt. Samuelson bol vždy presvedčený o potrebe určitých vládnych intervencií do ekonomiky. Ekonomický systém podľa neho „nie je dokonalý a bezporuchový, takže existuje možnosť nezamestnanosti a neúplného využitia výrobných zdrojov“. Samuelson vždy vychádzal z predpokladu cenovej a mzdovej nepružnosti a o tento predpoklad sa opierali aj jeho hospodárskopolitické odporúčania. Samuelson – podobne ako Keynes – nesúhlasil s Pigouovou tézou, že pružnosť nominálnych miezd môže byť alternatívou aktívnej pružnej monetárnej politiky a neprisobil veľký význam tzv. Pigouovmu efektu, ktorý vyjadruje dôsledky poklesu cien na reálnu kúpnu silu peňazí.

V súvislosti so Samuelsonovým prínosom do makroekonómie sa často hovorí o tzv. neoklasickej syntéze, ktorej základný obsah načrtol v článkoch zo začiatku 50. rokov a v niektorých vydaniach Ekonómie. J. Tobin dokonca označil neoklasickú syntézu za Samuelsonov najväčší prínos do makroekonomickej teórie. Vo štvrtom vydaní Ekonómie Samuelson hovoril o „veľkej neoklasickej syntéze“ ako o syntéze skutočného jadra moderného určenia dôchodkov s klasickými ekonomickými princípmi. Neoklasická syntéza mala podľa neho odstrániť rozpor medzi agregátnou makroekonomiou a tradičnou mikroekonomiou a spojiť ich do vzájomne sa dopĺňajúceho komplexného teoretického systému, ktorý mal slúžiť ako východisko efektívnej kombinácie monetárnej a fiškálnej politiky. Tvrdil, že monetárnu a fiškálnu politiku možno využívať tak, aby sa ekonomika udržiavala blízko úrovne plnej zamestnanosti, pričom vhodnou kombináciou monetárnej a fiškálnej politiky možno určovať mieru investícií. Súčasťou koncepcie „neoklasickej syntézy“ sú Samuelsonove-Solowove „Analytické aspekty protiinflačnej politiky“ (1960). Autori v tejto stati skonštruovali Phillipsovu krivku pre USA, výslovne však upozornili, že ich analýza vzťahu inflácie a nezamestnanosti je krátkodobá a nemožnou ju jednoducho prenášať do dlhého obdobia.

Pokiaľ ide o hospodársku politiku, Samuelson uprednostňoval skôr zámernosť ako pravidlá, čo zodpovedá duchu neoklasickej syntézy. Samuelson na jednej strane varoval pred oslabovaním trhových síl, ktoré vedie „ku kôrnateniu



ekonomických tepien a k makroekonomickej neefektívnosti“. Trh však neidealizoval a dobre si uvedomoval jeho obmedzenia. Svedčí o tom aj jeho výrok: „Napokon trhu zakričíme dvakrát hurá, nie však trikrát“.

Samuelsonova neoklasická syntéza bola súčasťou tzv. hlavného prúdu ekonómie až do 80. rokov, pričom jej aktivistický duch sa najviac prejavil počas Kennedyho administratívy (tzv. nová ekonómia). Neoklasická syntéza však nezabezpečila dôslednú teoretickú integráciu makroekonómie a mikroekonómie a nevyriešila všetky problémy optimálnej kombinácie monetárnej a fiškálnej politiky.

Peniaze v Ekonómii

Prvé vydanie Ekonómie, ktoré vyšlo roku 1948, začal Samuelson pripravovať skoro po druhej svetovej vojne, keď sa vrátil na MIT. Šestnásťte (a pravdepodobne posledné) vydanie, ktoré napísal spolu s profesorom W. D. Nordhausom, vyšlo roku 1998, t. j. pri príležitosti zlatého výročia. Ekonómia, ktorú preložili do mnohých jazykov vrátane slovenčiny, sa stala novým dlhodobým úspešným modelom učebnice, ktorý ovplyvnil množstvo ďalších autorov. Ako každé veľké dielo aj Ekonómia mala svoje osudy. V reakčných časoch senátora McCarthyho napríklad konzervatívni absolventi MIT požadovali od prezidenta univerzity, aby Samuelsonovi nedovolil publikovať jeho apológiu „zmiešanej ekonomiky“. Prezident univerzity Dr. Compton však vyhlásil, že „deň, v ktorom budú jeho akademickí pracovníci podrobení cenzúre, bude dňom jeho rezignácie na funkciu prezidenta“. V šesťdesiatych rokoch sa situácia zopakovala, úder však prišiel z druhej strany. Objavila sa dvojzväzková kritika Anti-Samuelson, v ktorej radikálni ekonómovia Samuelsona obvinili ako apologeta laissez – faire a posluhovača kapitalizmu. Samuelson si z týchto studených spích zobral poučenie. „Pokiaľ ide o mňa, naučil som sa písať osobitne pozorne, keď išlo o kontroverzné otázky.“ V Samuelsonovom diele, ktorého obsah sa vyvíjal a postupne menil, sa odzrkadľovali meniace problémy americkej i svetovej ekonomiky, ako aj ich teoretická reflexia. V prvom vydaní, kde sa ešte nepoužíval pojem makroekonómia, napríklad prevládala povojnový strach z možného návratu masovej nezamestnanosti, neskôr sa uplatňoval prístup z hľadiska „neoklasической syntézy“, objasňoval sa vzťah monetárnej a fiškálnej politiky, zvyšoval sa dôraz na medzinárodné otázky a na objasňovanie nových ekonomických problémov a súperiacich škôl v makroekonómii. Samuelson venoval pozornosť tak „večným“ pravdám ekonómie, ako aj inováciám v ekonomike a ekonómii.

Charakteristickou črtou všetkých vydaní Ekonómie bola pozornosť, ktorú Samuelson venoval peniazom, komerčnému a centrálnemu bankovníctvu, monetárnej politike, inflácii, peňažnému a finančnému trhu, medzinárodnému menovému systému, menovým kurzom a niektorým teóriám peňazí. Samuelson chápal peniaze tradične ako platobný prostriedok, resp. prostriedok výmeny. Často ich prirovnával

k mazadlu, ktoré urýchľuje výmenu. Na druhej strane však upozorňoval, že „ako všetky mazadlá, aj peniaze sa môžu lepiť“. Môžu sa totiž vymknúť spod kontroly a zapríčiniť hyperinfláciu. Preto Samuelson považoval správne riadenie peňažnej ponuky za jednu z hlavných úloh makroekonomickej politiky vlády.

Úvod k analýze peňazí začína myšlienkou J. K. Galbraitha: „Počas celých dejín peniaze otravovali ľudí dvomi spôsobmi: alebo boli k dispozícii v hojnej miere a veľmi nespoľahlivé, alebo boli spoľahlivé a veľmi vzácne“. Po stručnom náčrte histórie peňazí, v ktorom upozorňuje na rýchle inovácie vo vývoji foriem peňazí, podrobne skúma rôzne druhy peňazí, t. j. transakčné peniaze (M1) a peniaze v najširšom zmysle, t. j. peňažné aktíva (M2). Na to potom nadväzuje objasnenie úrokových sadzieb a rozdielu medzi nominálnymi a reálnymi úrokovými mierami. Keynesovským prístupom je čiastočne ovplyvnená dôležitá časť venovaná dopytu po peniazoch, v ktorej Samuelson upozorňuje, že iné aktíva ako obeživo alebo šekové účty – napr. vládne cenné papiere alebo bezpečné vzájomné fondy peňažného trhu sú práve také bezpečné ako M1 a okrem toho majú vyššie úrokové sadzby.

Veľmi zaujímavý je Samuelsonov výklad bankovníctva, ktoré sa vyvinulo zo zlatníckych inštitúcií. V tejto súvislosti spomína bankový systém so 100 % rezervami, ktorý „má neutrálny účinok na makroekonomiku, pretože neovplyvňuje ponuku peňazí“. Moderné bankovníctvo však funguje s čiastočnými rezervami, ktoré umožňujú tvorbu peňazí (multiplikátor ponuky peňazí). Od týchto základných otázok potom robí Samuelson „výlet na Wall Street“ do fascinujúceho sveta finančnej ekonómie, kde sa od trhu akcií, bublín a krachov dostáva až k už spomínanej teórii efektívneho trhu, pričom načrtáva princípy osobnej finančnej stratégie.

Jednou z osobitostí ekonomickej histórie USA je pomerne neskorý vznik centrálného bankovníctva v podobe Federálneho rezervného systému (1913), na čele ktorého v súčasnosti stojí azda najuznávanejšia osobnosť bankového sveta Alan Greenspan. Našu pozornosť si v tejto súvislosti zasluhuje formulácia cieľov FRS, ktoré sa čiastočne odlišujú napríklad od ECB. Tieto ciele v prípade FRS totiž zahŕňajú ekonomický rast v súlade s potenciálom ekonomiky, vysoký stupeň zamestnanosti, stabilné ceny a mierne (resp. nízke) dlhodobé úrokové sadzby.

Na preskúmanie základných kameňov teórie peňazí a monetárnej politiky nadväzuje analýza mechanizmu monetárnej transmisie, t. j. spôsobu, akým sa zmeny v ponuke peňazí prenášajú do zmien outputu, zamestnanosti a inflácie. Samuelson ho opisuje ako sled piatich krokov, ktorý prebieha od zmien v zdrojoch obchodných bánk uskutočnených FRS k mnohonásobnej zmene celkového M, k zmenám úrokových sadzieb a dostupnosti úveru, k zmenám v investičných výdavkoch, ktoré posúvajú agregátny dopyt, až k výslednej reakcii outputu, zamestnanosti a inflácie.

Monetárnu politiku analyzuje Samuelson v aparáte kri-



viek AD-AS, pomocou ktorého možno ukázať účinky tak expanzívnej, ako aj reštriktívnej monetárnej politiky. Monetárna expanzia stláča trhové úrokové sadzby, čo stimuluje výdavky citlivé na úrok: podnikateľské investície, bytovú výstavbu, čistý vývoz a pod. Agregátny dopyt sa zvyšuje multiplikačným mechanizmom, v dôsledku čoho rastie output a ceny nad úroveň, aká by sa inak nedosiahla. Monetárna kontrakcia prebieha opačne a jej dôsledkom je zníženie outputu a cien. Samuelson však upozorňuje, že neslobodno zabúdať na úlohu nevyužitých zdrojov. Účinok posunu krivky AD v ekonomike s plnou zamestnanosťou je totiž iný ako v ekonomike s neúplnou zamestnanosťou.

Pokiaľ ide o účinky zmien v ponuke peňazí v dlhom období, menia sa iba nominálne veličiny – nominálny HDP, mzdy, ceny, peňažná hodnota bohatstva a pod. V dlhom období však monetárna politika neovplyvňuje reálny HDP, reálne mzdy, reálne dôchodky a pod., peniaze sú neutrálne.

Otázkami makroekonomickej (a teda aj monetárnej) politiky sa zaoberajú aj iné časti Ekonómie, napríklad kapitola Makroekonómia otvorenej ekonomiky. Samuelsona zaujímajú dva prípady, a to fungovanie monetárnej politiky v systéme pružných a pevných menových kurzov. Monetárnej politike sa, prirodzene, nemohla vyhnúť ani kapitola nazvaná Súperiace školy v makroekonómii, ktorá sa zaoberá keynesovstvom, monetarizmom a novou klasickou makroekonómiou. Pri charakteristike keynesovstva Samuelson uviedol, že keynesovci neveria v existenciu samoregulujúceho mechanizmu, t. j. neviditeľnej ruky, ktorá by ekonomiku v stave nerovnováhy viedla nazad k plnej zamestnanosti. Preto chcú „doplniť politiku rastu adekvátnou monetárnou a fiškálnou politikou, ktorá by zmierňovala excesy ekonomických cyklov“.

Podstatu monetarizmu, ktorý naopak verí v účinnosť samoregulujúceho mechanizmu, vidí v troch poučkách: 1. Ponuka peňazí je hlavný systematický determinant rastu nominálneho HDP. 2. Ceny a mzdy sú relatívne pružné. 3. Súkromný sektor je relatívne stabilný. Na to potom nadväzuje výklad monetaristickej ekonomickej filozofie a hodnotenie monetaristického experimentu v USA. Tento experiment, ktorý sa začal realizovať v októbri 1979, bol nesporne úspešný pri spomalení ekonomického rastu a oslabení inflácie. Nie všetko sa však vyvíjalo podľa predstáv monetaristov a monetárne agregáty sa v USA prestali používať ako signály pre monetárnu politiku.

Vo viacerých vydaniach Ekonómie sa Samuelson zaoberal vzájomným vzťahom monetárnej a fiškálnej politiky. Vo veľkej ekonomike (napr. v USA) optimálna kombinácia monetárnej a fiškálnej politiky podľa neho závisí od a) potreby regulovať dopyt a b) od žiadúceho fiškálno-monetárneho mixu.

Najzávažnejší faktor, ktorý treba brať do úvahy, je celkový stav ekonomiky a potreby prispôsobovania agregátneho dopytu, t. j. či ekonomike hrozí stagnácia, recesia alebo inflácia. Podľa povahy poruchy fiškálna a monetárna politika môžu ekonomiku alebo stimulovať (v prípade recesie) alebo prispieť k jej spomaleniu (v prípade „prehriatej“ konjunktúry).

Druhý faktor ovplyvňujúci fiškálnu a monetárnu politiku je žiadúci fiškálno-monetárny mix, ktorý sa týka relatívnej váhy fiškálnej a monetárnej politiky a ich vplyvu na rozličné sektory ekonomiky.

Základná myšlienka spočíva v tom, že fiškálna a monetárna politika sú substitúty pri regulovaní dopytu. Alternatívne kombinácie monetárnej a fiškálnej politiky možno síce použiť na stabilizáciu ekonomiky, ich vplyv na zloženie outputu (t. j. podiel HDP určený na súkromné investície, spotrebu, čistý vývoz a vládne nákupy statkov a služieb) je však odlišný v závislosti od štruktúry daní, vládnych výdavkov, ako aj monetárnej politiky.

Samuelson dospieva k záveru, že fiškálna politika už prestala byť hlavným nástrojom stabilizačnej politiky v USA. Na prvé miesto sa dostala monetárna politika FRS, ktorú však ovplyvňujú aj ďalšie faktory – najmä systém menových kurzov a stupeň otvorenosti ekonomiky.

P. A. Samuelson bol človek nesmierne pohotový a vtipný, o čom svedčia jeho početné vystúpenia na rôznych konferenciách a sympóziách, ako aj reakcie na otázky novinárov. Napríklad na otázku „Ako možno získať Nobelovu cenu?“ s kamennou tvárou odpovedal, že treba tvrdo pracovať, poznať veľkých učiteľov a súčasníkov na významných univerzitných centrách, mať vynikajúcich študentov. Napokon však dodal, že je nevyhnutné mať jednoducho Šťastie. Záverečné slovo treba ponechať Francovi Modiglianimu, ktorý roku 1983 na stretnutí na počesť Samuelsona prišiel k sediacemu Samuelsonovi, ukázal na neho prstom a povedal: „Vy,“ – a po malej prestávke dodal: „Vy ste obohatili naše životy“.

Najvýznamnejšie ekonomické diela P. A. Samuelsona

1. Foundations of Economic Analysis (1947).
2. Economics: An Introductory Analysis (1948).
3. Linear Programming and Economic Analysis (1958, spoluautor R. Dorfman a R. M. Solow).
4. Maximum Principles in Analytical Economics. Nobel Memorial Lecture (1970).

5. Pure Theory of Public Expenditures and Taxation (1969).
6. The Interaction between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration (1939).
7. Analytic Aspects of antiinflation policy (1960, spoluautor R. M. Solow).
8. Consumption Theory in Terms of Revealed Preference (1943).

JÁN VALACH (1912 – 2001)

Bankovník, historik a publicista Ján Valach, ktorý sa narodil na Gemerí v Slizskom 23. januára 1912 v roľníckej rodine, od mladosti pracoval v peňažníctve. Po skončení dvojročnej Štátnej obchodnej školy v Dobšinej nastúpil 10. júla 1928 ako praktikant do Roľníckej vzájomnej pokladnice v Rimavskej Sobotě s nástupným platom 9 200 korún. Keď o necelý rok (v máji 1929) stadiaľ odchádzal, aby sa stal praktikantom filiálky Slovenskej banky v Púchove, dostal vysvedčenie, v ktorom sa uvádza, že „bol pridelený do učtárne, kde si behom svojho účinkovania osvojil znalosti takmer vo všetkých prácach do učtárne spadajúcich, ďalej vybavoval korešpondenciu a vypomáhal aj na likvidatúre“.



Všestrannosť bola preňho typická aj v ďalších rokoch v bankovníckej službe a na ďalších miestach Slovenska, kam sa pri jej plnení dostal. Po dvoch rokoch prešiel z Púchova do Čadce a od októbra 1937 pracoval vo filiálke Slovenskej banky v Šahách (kam ho preložili na základe jeho žiadosti, aby pracoval bližšie k svojmu domu, k ovdovenej mame), od apríla 1938 v Banskej Bystrici a od apríla 1942 na Myjave. Tu sa stal dirigentom filiálky 4. septembra 1942 a v auguste 1945 sa tu oženil.

Prejavil však záujem nanovo pracovať v Banskej Bystrici „na filiálke zjavne obchodnej, rušnej, bohatej na rozličné opravdivé obchodné transakcie“, ako napísal v osobnom liste Vladimírovi Makovickému, hlavnému riaditeľovi banky. Druhého júla 1945 sa teda stal dirigentom a 14. marca 1946 riaditeľom filiálky Slovenskej banky v Banskej Bystrici. Počas zlučovania Slovenskej banky a Tatra banky preložili Jána Valacha do Bratislavy, kde sa stal 1. augusta 1948 vedúcim filiálky Slovenskej Tatra banky na Kollárovom námestí a v tejto funkcii zotrval až do zániku banky koncom júna 1950. Zovšadiaľ odchádzal s dobrým hodnotením ako všestranne použiteľný bankový úradník.

Jeho bankovnícka kariéra vyvrcholila v Štátnej banke československej, kam nastúpil hneď po jej vzniku. Dňa 26. júna 1950 stal sa referentom na úverovom odbore centrálneho ŠBČS, aby postupne prešiel viacerými funkciami, napríklad už o necelý mesiac ho preložili do organizačného oddelenia a o rok do hospodársko-plánovacej skupiny banky.

Koncom júla 1978 odchádzal do dôchodku z funkcie riaditeľa Účtovnej a pokladničnej správy Oblastného ústavu v Bratislave. Medzitým, v decembri 1968 bol poverený vytvorením obchodno-prevádzkového úseku „budúcej slovenskej všeobecnej banky“, ktorá však v tom čase ešte nevznikla. Ako sedemdesiatročný dôchodca pracoval na polovičný úväzok v bankovom archíve v Trnávke.

Svoje pôsobenie v bankovníctve chápal Ján Valach ako možnosť vykonávať náročnú, zodpovednú, ale aj tvorivú prácu v záujme presadzovania a uskutočňovania užitočných cieľov vychádzajúcich z národných a sociálnych tradícií, ktoré mal v sebe zakódované. Dobře poznal cenu vzdelania a v roku 1958 dokončil externé štúdium financií a úveru na Vysokej

škole ekonomickej, aby splnil v tom čase nevyhnutný predpoklad na zastávanie primeranej funkcie v banke.

Neustále hľadal a uplatňoval nové formy a metódy práce, odvážne presadzoval mechanizáciu a automatizáciu v bankovníctve ešte v časoch, keď napríklad kybernetiku oficiálne označovali ako „pavedu“. V šesťdesiatych rokoch 20. storočia sa však situácia zmenila a v roku 1976 už Ján Valach „experimentálne overoval

prechod platobného a zúčtovacieho styku na samočinný počítač“, ako čítame v jeho osobných spisoch. S jeho menom sa spája vytvorenie a uplatnenie platobného systému v slovenskej časti ŠBČS, známeho pod skratkou ABO, ešte v čase vzniku Národnej banky Slovenska. O všestrannosti Jána Valacha svedčí i to, že v rámci vedľajšieho pracovného pomeru sa podieľal na riešení výskumnej úlohy týkajúcej sa integrovaného informačného systému pre plánovanie peňažných a menových vzťahov vo vtedajšom Výskumnom ústave finančnej a úverovej sústavy.

Úzko spolupracoval aj s redakciou bankového časopisu (Sami sebe, neskôr Hlas banky), kde uverejnil desiatky odborných textov, v ktorých sa delil o svoje skúsenosti. Publikoval však aj v iných časopisoch a v dennej tlači.

Pomáhal tiež pri kultivácii bankového jazyka, pri zakladaní historického archívu ŠBČS (predchodcu dnešného archívu NBS) a tiež pri zachraňovaní bankovej faktografie. Spolu s ďalšími nadšencami v ŠBČS využili aj formu socialistických záväzkov na zbieranie informácií historického charakteru. Spoločne so Štefanom Horváthom potom aj na základe týchto informácií spracovali a knižne vydali prvé dejiny slovenského peňažníctva, trojdielnu publikáciu „Peňažníctvo na Slovensku“ (vyšla v rokoch 1975 – 1978) ako aj skriptá „Kapitoly z dejín peňažníctva na Slovensku“ (1975 – 1977). Ján Valach je autorom „Menoslovu účastinných peňažných ústavov a ich filiálok“, spoluautorom publikácií „Platobný styk organizácií“ (1963), „Platobný styk v novej sústave riadenia“ (1968), „Začiatky peňažníctva na Slovensku“, „Tri výročia slovenského peňažníctva v roku 1975“ a „Mali sme bankárov?“ (1996).

Zomrel vo veku 89 rokov 1. júla 2001 v Bratislave. Jeho dlhoročný spolupracovník Rudolf Návrat pri tej príležitosti napísal: „My, ktorí sme Janka Valacha poznali, vieme, že zanechal hlboké stopy na poli slovenského peňažníctva. Predovšetkým sa žiada zdôrazniť, že všetko, čo robil, robil tak, aby to bolo v súlade a v intenciiach jeho životného kréda, ktoré sformuloval takto: Obhajoba slovenských národných záujmov v bankovej oblasti je zlatou niťou môjho života.“

Blízky spolupracovník a znalec Valachovej práce i života má pravdu, keď tvrdí, že Ján Valach prerástol horizont slovenského bankovníctva predovšetkým svojím všestranným a zodpovedným prístupom k práci v bankovníctve, čo mu vydržalo po celý život. Bol to muž, ktorý mal statočné srdce a otvorené oči.

Ing. Marián Tkáč, PhD., archív NBS

**Vysokoškolská učebnica: Podnikové financie,**

Súvaha, 2002, štvrté vydanie, 508 str.

Autor: prof. Ing. Karol Vlachynský, PhD. a kolektív

Recenzovať knihu K. Vlachynského a kolektívu nie je vôbec jednoduché, pretože ide o dielo rozsiahle a detailné. Zároveň je to ale činnosť radostná, pretože ide o dielo veľmi vydarené. Autor-ský kolektív sa snažil zachytiť všetky základné poznatky o podnikových financiách akceptované v modernej trhovej ekonomike, o financovaní podniku alebo o finančnom hospodárení podniku.

Zámery autorov sú vyjadrené v 16 kapitolách, ktoré sú logicky usporiadané a obsahovo dobre spracované. Súčasťou jednotlivých kapitol sú vzorové príklady uľahčujúce pochopenie problémov z uvedenej oblasti. Na konci učebnice nájdeme aj výkladový slovník najdôležitejších používaných pojmov. Úspešnou i potešujúcou novinkou je priloženie CD-romu, ktorý obsahuje softvérovú aplikáciu na výpočet vybraných príkladov. Aj priamo v texte sa nachádza symbol CD-romu, ktorý upozorní čitateľa na to, že daná oblasť je spracovaná aj na elektronickom médiu. Každá kapitola má v závere formou zhrnutia uvedené hlavné problémy a kontrolné otázky. Prednosťou publikácie je vysoká odborná úroveň a zrozumiteľnosť výkladu. Recenzovaná kniha tak predstavuje ďalšie významné obohatenie odbornej literatúry venovanej danej problematike.

Prvá kapitola oboznámi čitateľa so vznikom a vývojom podnikových financií ako vednej disciplíny, popisuje jednotlivé typy peňažných vzťahov tvoriacich obsah podnikových financií, vysvetľuje základné pojmy ako majetok a kapitál, financovanie a investovanie v podniku, ako aj ich vzájomné vzťahy.

V druhej kapitole sú uvedené základné faktory finančného riadenia, tvorby a implementácie finančnej politiky vrátane faktorov ovplyvňujúcich finančné rozhodovanie podniku. Značná pozornosť sa venuje časovej hodnote peňazí a spôsobom merania rizika v podnikových financiách.

Tretia kapitola je venovaná mechanizmu financovania podniku, jeho majetkovej a finančnej štruktúre. Ďalšie kapitoly (4., 5., 6.,) sú venované najmä objasneniu spôsobov získavania zdrojov na podnikanie.

V štvrtej kapitole sú rozoberané možnosti získavania vlastného kapitálu z externých zdrojov pri založení podniku, ako aj v priebehu jeho hospodárenia. Vzhľadom na význam v trhovej ekonomike, autori sa zameriavali na získavanie vlastníckych vkladov v kapitálových spoločnostiach a z nich osobitne v akciových spoločnostiach. Ďalšia kapitola je zameraná na získavanie interných zdrojov. Pretože väčšina podnikov financuje svoju činnosť cudzím kapitálom, autori sa osobitne zaoberajú získavaním finančných zdrojov úverovou formou. Výraznejšia pozornosť je venovaná obligáciám. Pozitívne hodnotím aj časti zaoberajúce sa osobitnými formami úverov ako napríklad factoring, forfaiting, leasing a franchising. Dobré fungovanie podnikateľských subjektov v podmienkach trhovej ekonomiky vyžaduje využívať systém finančnej podpory podnikov v oblastiach, kde trh dostatočne nestimuluje podnikanie. To je obsahom siedmej kapitoly. V nasledujúcich dvoch kapitolách (t. j. 8. a 9.) sa autori zaoberajú umiestnením kapitálu podniku, teda investovaním.

8. kapitola oboznámi čitateľa s finančnými aspektmi rozhodova-

vania podniku o umiestnení kapitálu do investičného majetku (vecné investovanie), kde má ústredné miesto časť rozoberajúca hodnotenie ekonomickej efektívnosti investičných projektov. Kladne možno hodnotiť, že autori upozorňujú čitateľa aj na výhody a nevýhody využitia jednotlivých metód hodnotenia efektívnosti, ďalej zapracovanie vplyvu inflácie na investičné rozhodovanie.

Deviata kapitola je venovaná charakteristike finančných investícií podniku. Poskytuje aj potrebné základné poznatky o tvorbe portfólia, výnosnosti a rizikovosti jednotlivých finančných nástrojov ako o kritériách finančného investovania.

Riadenie obežného majetku podniku je obsahom 10. kapitoly tejto publikácie. Najpodrobnejšie je rozpracovaná oblasť zásob. V súčasnosti stále viac podnikov vstupuje do finančných vzťahov so zahraničnými subjektmi, čo je spôsobené postupujúcim procesom globalizácie a integrácie a s tým súvisiacim rozvojom zahraničného obchodu. A práve preto jedenásta kapitola „Finančné vzťahy podniku k zahraničiu“ má dôležité miesto a svoje opodstatnenie v tejto učebnici.

V 12. kapitole je popísaná ďalšia dôležitá oblasť podnikových financií, a to stanovenie hodnoty firmy. Autor hneď na úvod konštatuje, že hodnota podniku nesúvisí len s jeho vlastnou výkonnosťou, ale okrem iného je daná aj celkovým makroprostredím a príslušnosťou k odvetviu, v ktorom pôsobí. Prínosom je aj zaradenie modelu založeného na využití hodnotového ukazovateľa EVA do tejto kapitoly. Tento model patrí do skupiny posledných inovácií v oblasti ohodnocovania podniku.

V nasledujúcej kapitole je rozoberaná problematika finančného plánovania podniku. Autor poukazuje na dôležitosť tohto procesu, vysvetľuje jeho podstatu a úlohu, ďalej uvádza postup tvorby finančného plánu. Ďalšia kapitola je venovaná problematike združovania podnikov z finančného aspektu. Táto problematika je veľmi aktuálna vzhľadom na rastúci počet fúzií a akvizícií nielen vo svete, ale aj u nás. Čitateľ sa dočíta o dôvodoch, motívoch a formách spojenia, o prínosoch a ekonomických výhodách fúzií, o ich vplyve na ceny akcií zúčastnených strán.

V posledných dvoch kapitolách je v dostatočnej miere rozpracované riadenie činnosti podniku v procese konsolidácie, sanácie, preventívnej likvidácie, konkurzu alebo vyrovnania a nútenej likvidácie. Autori uvádzajú aj príčiny vzniku nepriaznivého stavu a možné riešenia problémov.

Učebnica je napísaná zrozumiteľnou formou, celkový metodologický prístup autorov, tematické rozčlenenie, teoretické prístupy, grafické znázornenia a prakticko-aplikačné riešenia i príklady vytvárajú z nej dobrú a vhodnú učebnú pomôcku. Je veľmi dobrým zdrojom poznania základov podnikových financií. Štýl spracovania dovoľuje každému, kto sa zaujíma o túto oblasť, nájsť odpovede na svoje otázky. Publikácia predkladaná autor-ským kolektívom Katedry podnikových financií Fakulty podnikového manažmentu EU v Bratislave poslúži tak študentom, ako aj širšej odbornej verejnosti.

prof. Ing. Rudolf Sivák, PhD.

Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

Dňa 24. 1. 2003 sa uskutočnilo 2. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS schválila rozpočet Národnej banky Slovenska na rok 2003. Pre rok 2003 sa rozpočtuje strata 6 342 mil. Sk. Rozpočtovaná strata súvisí so zabezpečením úloh vyplývajúcich z Menového programu Národnej banky Slovenska na rok 2003. Najväčší podiel na jej výšku majú predpokladané náklady súvisiace so sterilizáciou nadbytočnej likvidity v bankovom sektore a obchody vykonávané v prospech Slovenskej republiky (t. j. nákladové úroky platené zo zdrojov uložených v NBS).

- BR NBS schválila vysporiadanie straty NBS za rok 2002. BR NBS rozhodla, že strata (24,8 mld. Sk) za rok 2002 sa prevedie do nasledujúceho účtovného obdobia. Uvedená strata sa bude kryť výhradne zo ziskov dosiahnutých v budúcich rokoch a vlastných zdrojov banky a nevyžaduje žiadne finančné zdroje zo štátneho rozpočtu.

- BR NBS schválila Rozhodnutie Národnej banky Slovenska, ktorým sa ustanovujú podmienky Národnej banky Slovenska pre vedenie devízových bežných účtov a devízových termínovaných účtov klientov.

Dňa 31. januára 2003 sa uskutočnilo 3. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS prerokovala situačnú správu o menovom vývoji v SR za december 2002.

Vývoj medziročnej dynamiky tak celkovej, ako aj jadrovej inflácie zaznamenal v decembri zrýchlenie v dôsledku úprav regulovaných cien (povinné zmluvné poistenie) a krátkodobej nerovnováhy na trhu cigariet a tabaku pred zvýšením spotrebnej dane na tieto výrobky od januára 2003. Spotrebiteľské ceny tak boli aj naďalej determinované predovšetkým nákladovými faktormi bez výraznejšieho vplyvu domáceho dopytu.

Vývoj zahraničného obchodu zaznamenal zrýchlenie rastovej dynamiky exportu, čo sa prejavilo v poklese deficitu obchodnej bilancie pod úroveň rovnakého obdobia minulého roka. Oživenie vývozu zaznamenala predovšetkým skupina strojov a dopravných zariadení.

Koncoročná úroveň medziročnej dynamiky celkovej a jadrovej inflácie dosiahla nižšie ako Národnou bankou Slovenska predpokladané hodnoty, predovšetkým v dôsledku vývoja cien potravín. Na nižšiu mieru rastu spotrebiteľských cien vplývalo aj zhodnocovanie výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru a najmä americkému doláru, pri relatívne stabilizovanom vývoji svetových cien ropy. Prorastovo naopak na cenový vývoj pôsobil rýchlejší rast regulovaných cien.

Celkovo možno cenový vývoj hodnotiť z pohľadu NBS ako akceptovateľný, a to vzhľadom na absenciu dopytových tlakov, pri nepriamom vplyve takých faktorov, ktoré nie sú ovplyvniteľné výkonom menovej politiky a ktorých efekt v krátkom období pomíne.

V januári by malo dôjsť k nárastu spotrebiteľských cien predovšetkým v dôsledku avizovaných úprav regulovaných cien, zmien sadzieb DPH a spotrebných daní na vybrané tovary. Medziročná miera celkovej inflácie by tak mohla v januári presiahnuť 7 %.

- BR NBS rozhodla o ponechaní platných úrokových sadzieb pre jednoduché sterilizačné obchody na úrovni 5,0 %, pre jednoduché refinančné obchody na úrovni 8,0 % a limitnej úrokovej sadzby pre dvojtyždňové REPO tendre na úrovni 6,5 %.

- BR NBS schválila návrh novely zákona Slovenskej národnej rady č. 310/1992 Zb. o stavebnom sporení v znení neskorších predpisov. Návrhom novely zákona sa reaguje na trend postupného znižovania úrokových sadzieb na peňažnom trhu úpravou sadzby percenta štátnej prémie z 20 % na 15 %, rozširujú sa oprávnenia štátneho dozoru pri výkone dozoru nad nakladaním s prostriedkami štátneho rozpočtu a tiež sa zosúladujú ustanovenia zákona o stavebnom sporení s doteraz schválenými novými zákonmi v oblasti finančného trhu.

- BR NBS schválila vyhlášku o vydaní pamätnej striebornej mince v hodnote 200 Sk pri príležitosti 100. výročia narodenia prvého guvernéra Slovenskej národnej banky Imricha Karvaša. Pamätná minca je vyrazená zo zliatiny obsahujúcej 750 dielov striebra a 250 dielov medi. Jej hmotnosť je 20 g a priemer 34 mm. Autorom výtvarného návrhu mince je sochár Miroslav Ronai. Pamätné mince, ktoré vyrazila Mincovňa Kremnica, š. p., v náklade 12 800 kusov sa dostanú do predaja v deň výročia narodenia Imricha Karvaša, 25. februára 2003.

- BR NBS prerokovala správu o aktuálnych otázkach prístupového procesu SR do Európskej únie. Materiál sumarizuje všeobecnú charakteristiku plnenia úloh podľa jednotlivých negociačných kapitol, na ktorých NBS participuje, vecné plnenie jednotlivých úloh, časový harmonogram doposiaľ nesplatených úloh a navrhuje zodpovednosť za ich plnenie v rámci NBS. Zároveň určuje nové úlohy v roku 2003, súvisiace s potrebami záverečnej etapy prístupového procesu, ako aj prípravu plnenia úloh v etape riadneho členstva SR v EÚ.

- BR NBS tiež odsúhlasila Memorandum o porozumení medzi De Nederlandsche Bank a Národnou bankou Slovenska týkajúce sa ich spolupráce a výmeny informácií v oblasti dohľadu nad bankami a ich zahraničnými zariadeniami.

Tlačové oddelenie OVI NBS

Z ĎALŠÍCH INFORMÁCIÍ

Ročníkové súbory slovenských obehových mincí

Národná banka Slovenska každoročne vydáva ročníkové súbory slovenských obehových mincí. Aj keď sú zákonným platným platidlom, zvyčajne sa nedostávajú do obehu, pretože nie sú v bežnej kvalite, ale sú vyro-

bené z leštených razidiel a sú určené zberateľom. Súčasťou súboru obehových mincí sú aj žetóny. Motívom na žetóne súboru slovenských obehových mincí ročník 2003 a aj na obale tohtoročného súboru je Oravský hrad a jeho história. Národná banka Slovenska a niektoré komerčné banky začali tieto ročníkové súbory obehových mincí predávať dňom 14. januára 2003.

Rozhodnutie o úrokových sadzbách

Banková rada Národnej banky Slovenska na svojom 3. zasadnutí dňa 31. januára 2003 rozhodla o ponechaní platných úrokových sadzieb:

a) pre jednoduchové sterilizačné obchody na úrovni 5 %,

b) pre jednoduchové refinančné obchody na úrovni 8 %
c) limitná úroková sadzba pre dvojtýždňové REPO tendre na úrovni 6,5 %.

Tlačové oddelenie OVI NBS

Zmena riešenia hrany a termínu emisie pamätnej striebornej mince v hodnote 1 000 Sk

V januárovom čísle časopisu Biatec sme informovali o pamätných minciach, ktoré Národná banka Slovenska vydáva k 10. výročiu vzniku Slovenskej republiky. V článku uvedený termín emisie pamätnej strie-

bornej mince v hodnote 1 000 Sk – január 2003 – sa presúva na neskoršie obdobie, pravdepodobne na začiatok 2. štvrťroku 2003. Dôvodom je zmena riešenia hrany mince. Namiesto pôvodne uvedenej hrany, na ktorej sa mali strieďať štyri vrúbkované polia s tromi hladkými, sa na hrane budú strieďať tri vrúbkované polia s dvoma hladkými.

(fla)

Svetové ekonomické fórum

Vo švajčiarskom lyžiarskom stredisku Davos sa konalo od 23. januára 2003 v poradí už 33. Svetové ekonomické fórum (SEF). Počas šesťdňového stretnutia sa vedúci predstavitelia politického a ekonomického života radili o vývoji svetovej hospodárskej politiky, pričom sa zaoberali najmä zabezpečením dôveryhodnosti trhov.

Očakávaný bol najmä príhovor amerického ministra zahraničných vecí Colina Powella, zaujal tiež príspevok nového brazílskeho prezidenta Luiza Inacia Lulu da Silvu, ktorý navrhol založiť medzinárodný fond na boj proti biede, hladu a chudobe v krajinách tretieho sveta.

Na summite sa zúčastnilo vyše 2 150 ekonomických expertov a lídrov z rôznych oblastí spoločenského života. Nosnými témami boli výzvy podnikového sektora, svetová ekonomika a bezpečnosť i geopolitická dôvera.

História SEF siaha do roku 1971, keď Klaus Schwab, profesor podnikového manažmentu na Ženevskej univerzite, organizoval dvojtýždňové sympóziom v Davose, určené pre európskych riadiacich pracovníkov, ktorým predstavoval americké manažérske techniky. Tieto konferencie sa začali konať každý rok a stali sa známe ako Sympóziom v Davose.

Zdroj: TASR, SITA

Dohoda o spolupráci dozorných úradov

Maďarský a slovenský dozorný úrad podpísali dňa 27. januára 2003 dohodu o vzájomnej spolupráci pri dohľade nad kapitálovým a poisťovacím trhom. Informovala o tom maďarská tlačová agentúra MTI.

Podľa dohody si bude slovenský Úrad pre finančný

trh s maďarským partnerom vymieňať informácie o investoroch a poisťovacích spoločnostiach operujúcich v oboch krajinách. Podobnú dohodu už maďarský partner PSzAF podpísal v júni 2002 s Národnou bankou Slovenska (NBS), ktorá je zodpovedná za bankový dohľad.

Zdroj: TASR



Ukazovateľ	Merná jednotka	1998	1999	2000	2001	2002				
						7.	8.	9.	10.	11.
REÁLNA EKONOMIKA										
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mld. Sk	661,3	670,0	684,8*	707,3*			551,4*		
Medziročná zmena HDP 3)	%	4,0	1,3	2,2*	3,3*			4,1*		
Miera nezamestnanosti 4)	%	15,6	19,2	17,9	18,6	17,6	17,2	16,6	16,4	16,8
Spotrebiteľské ceny 3)	%	5,6	14,2	8,4	6,5	2,0	2,7	2,8	2,9	2,9
OBCHODNÁ BILANCIA 2)										
Vývoz (fob)	mil. Sk	377 807	423 648	548 372	610 693	366 100	419 049	477 493	538 289	598 216
Dovoz (fob)	mil. Sk	460 736	468 892	590 728	713 898	414 973	471 730	538 220	611 847	681 628
Saldo	mil. Sk	-82 929	-45 244	-42 356	-41 928	-48 873	-52 681	-60 727	-73 558	-83 412
PLATOBNÁ BILANCIA 2)										
Bežný účet	mil. Sk	-74 844,0	-47 544,0	-32 941,1	-84 891,5	-46 516,2	-47 705,7	-56 297	-67 245	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	67 538,3	77 617,9	63 415,1	83 173,0	146 297,5	147 549,6	169 630	187 669	
Celková bilancia	mil. Sk	-19 543,2	30 137,3	34 168,8	-19 137,2	108 050,8	108 161,7	124 485	129 590	
DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 9)										
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 957,8	4 372,0	5 581,7	5 437,3	9 624,7	9 494,6	9 680,7	9 645,0	10 003,1
Devízové rezervy NBS	mil. USD	2 923,3	3 425,2	4 076,8	4 188,7	7 544,8	7 544,4	7 907,9	8 058,6	8 790,9
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ 4) 7)										
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mld. USD	11,9	10,5	10,8	11,3	12,2	12,0	11,9	12,2	
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	2 209	1 944	2 021	2 134	2 270	2 226	2 209	2 268	
MENOVÉ UKAZOVATELE										
Devízový kurz 5) 6)	Sk/USD	35,242	41,417	46,200	46,898	44,769	45,011	43,841	42,615	41,454
Peňažná zásoba [M2] 4) 8)	mld. Sk	459,1	508,9	580,4	638,8	659,6	663,1	657,2	662,4	670,1
Medziročná zmena M2 3) 8)	%	2,5	10,9	14,2	11,9	9,1	8,2	7,5	9,5	8,0
Úvery podnikom a obyvateľstvu 4) 8)	mld. Sk	382,5	397,6	396,1	321,7	312,3	314,8	318,2	321,1	326,6
ŠTÁTNY ROZPOČET 2) 4)										
Prijímy	mld. Sk	177,8	216,7	213,4	205,3	123,5	140,5	160,9	182,8	202,4
Výdavky	mld. Sk	197,0	231,4	241,1	249,7	158,2	176,2	193,1	222,7	238,9
Saldo	mld. Sk	-19,2	-14,7	-27,7	-44,4	-34,7	-35,7	-32,2	-39,9	-36,5
PRIMÁRNÝ TRH										
Priemerná úroková miera jednoročné vklady	%	11,17	12,34	9,76	6,62	5,97	5,88	5,99	5,89	4,34
krátkodobé úvery	%	20,61	19,61	13,61	11,24	10,20	10,16	10,08	9,97	8,23
krátkodobé čerpané úvery	%	19,72	17,45	11,95	9,17	9,48	9,39	9,44	9,41	8,23
PEŇAŽNÝ TRH										
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS platnosť od						26.7.2002	23.8.2002	20.9.2002	29.10.2002	18.11.2002
1-dňové operácie – sterilizačné	%					6,50	6,50	6,50	6,50	5,00
– refinančné	%					9,50	9,50	9,50	9,50	8,00
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%					8,25	8,25	8,25	8,00	6,50
Priemerná úroková miera z medzibank.vkladov (BRIBOR) **										
overnight	%	14,41	11,47	7,96	7,35	7,20	7,37	7,77	8,10	6,13
7-dňová	%	15,88	13,24	8,47	7,73	8,11	8,10	8,14	8,19	7,03
14-dňová	%	16,54	13,56	8,53	7,76	8,18	8,17	8,19	8,20	7,12
1-mesačná	%	18,39	14,51	8,58	7,77	8,24	8,20	8,21	8,19	7,05
2-mesačná	%	19,82	15,16	8,58	7,77	8,31	8,24	8,20	8,09	6,90
3-mesačná	%	20,82	15,66	8,58	7,70	8,35	8,24	8,16	8,03	6,77
6-mesačná	%	22,14	16,23	8,58	7,77	8,39	8,20	8,05	7,84	6,57
9-mesačná	%			7,95	7,75	8,45	8,17	7,96	7,74	6,48
12-mesačná	%			7,97	7,76	8,46	8,16	7,95	7,68	6,44

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 devíza 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 depozit v SR“

PARIS – BRATISLAVA ALEBO PREČO MÁM RÁD FRANCÚZ-



Doc. Dr. Ing. Vladimír Valach (vpravo) pri slávnostnej prezentácii knihy sporej so symbolickým krstom, ktorá sa konala v závere uplynulého roka v priestoroch Francúzsko-slovenskej obchodnej komory. Krstným otcom bol predseda zahraničného výboru NR SR Ján Figeľ, hlavný vyjednávač nášho vstupu do Európskej únie.

Nedávno ma zaujala rozsahom nevelká, ale spracovaním pútava knižka z autorskej dielne významného slovenského ekonóma, bankára, diplomata, vysokoškolského pedagóga, publicistu, nositeľa vysokých francúzskych štátnych vyznamenaní Rytier Čestnej légie a Veľký dôstojník Národného rádu za zásluhy – Vladimíra Valacha.

Humanista, vlastenec ale aj Európan, obdivovateľ krás prírody, umenia i ľudského génia, ktorý neustále vo svojom živote hľadá, zakladá, organizuje, podnecuje, šíri nadšenie a pozitívne myslenie. Aj takto možno stručne charakterizovať knižku, pre ktorú je príznačná čistoť reči citlivého rozprávača a publicistu. Jeho opis prostredia, osobných vnemov, zážitkov a skúseností dáva pri

čítaní tejto spomienkovej knihy pocit účasti. Autor, ktorého mnohí bankári a finančníci poznajú viac z tej pracovnej stránky, odkrýva kus seba samého. Odpovedá na otázku, prečo má rád život, ľudí, svoju vlasť Slovensko, ale aj Francúzsko, v ktorom prežil spolu desať rokov. Pozýva čitateľa do svojich spomienok a odkrýva názory a poznania v každej časti knihy, kde ponúka jedinečný obraz francúzskej krajiny a života jej ľudí. Pod zdanlivou strohosťou bankára sa postupne vynára osobnosť pána Valacha.

Neprináleží mi touto informáciou hodnotiť či rozoberať knihu, cieľom je upriamiť pozornosť bankárov i finančníkov na zaujímavé čítanie vo voľných chvíľach.

PREČO NUMIZMATIKA?

Slávnostná prezentácia knižky Petra Soleja ml. koncom roka 2002, nad ktorou prijal záštitu Rudolf Schuster, prezident SR. Z jeho poverenia knihu symbolicky pokrstil Jozef Stank, vedúci Kancelárie prezidenta SR. Krstnou mamou knihy bola Regina Ovesny-Straka, predsedníčka predstavenstva a generálna riaditeľka Slovenskej sporiteľne, a. s., prezidentka Asociácie bánk.

S otázkou „Prečo numizmatika?“ som oslovila nášho mladého dlhoročného čitateľa a zanieteneho zberateľa Petra Soleja z Medzilaboriec pri príležitosti slávnostného uvedenia jeho v poradí už druhej knižnej publikácie Prehľad medailérskej tvorby kremnickej mincovne 1993 – 2002. Knižka je venovaná 675. výročiu vzniku Mincovne Kremnica a 10. výročiu vzniku Slovenskej republiky.

Kniha má 264 strán a obsahuje technicko-výrobné i vizuálne informácie o viac ako 500 strieborných a zlatých medailérskejších razbách, ktoré vyšli z mincovne Kremnica za uplynulých desať rokov.

„Numizmatike sa venujem od svojich siedmich rokov“, prezradil úspešný gymnazista a pokračoval: „V roku 1995 som spoznal pána Kýšku zo Sliača, ktorý ma „zasvätil“ do tajov numizmatiky a venoval mi aj moju prvú mincu – Jánošíkov dukát pre šťastie, ktorý mi určite aj trochu šťastia priniesol. Od tohto okamihu som začal zhromažďovať informácie o obehových a pamätných minciach, bankovkách a ich ochranných prvkoch, pričom sa venujem najmä slovenskej zberateľskej tvorbe. Numizmatiku máme aj v rodine – môj pradedko bol numizmatik, a tak mám túto záľubu aj v génoch.“

