



Obsah

NA AKTUÁLNU TÉMU

Aktualizácia Menového programu NBS na rok 2003 a strednodobého výhľadu na roky 2004 – 2006 / 2

Ing. Peter Andresič / **Peňažný trh a výkon menovej politiky v roku 2002 / 4**

Ing. Dagmar Andrášiková / **Účtovníctvo bánk a niektorých finančných inštitúcií od roku 2003 – 3. časť – Deriváty / 7**

EURÓPSKA ÚNIA

Ing. Zora Komínková, CSc. / **Aktuálny vývoj verejných financií v EÚ:**

Dôraz na strednodobú udržateľnosť fiškálnej rovnováhy / 13

Ing. Ivana Šikulová / **Pred bránami Európskej únie / 18**

PROFILY SVETOVÝCH EKONÓMOV

doc. Ing. Ivan Figura, CSc. / **John Kenneth Galbraith / 19**

LEGISLATÍVA EURÓPSKEJ ÚNIE

JUDr. Soňa Tóthová / **Výklad pojmov / 23**

FINANČNÝ TRH

Ing. Roman Feranec / **Rast finančných inštitúcií pomocou zefektívnenia nákladov / 24**

Z ARCHÍVU NBS

Ing. Marián Tkáč, PhD. / **Banky a peňažné ústavy Slovenska / 28**

Mgr. Tatiana Cvetková / **Bratislavská sporiteľňa / 28**

INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS / 30

Tlačové správy / 31

VYBRANÉ UKAZOVATELE HOSPODÁRSKEHO A MENOVÉHO VÝVOJA SR / 32

BIATEC

**Odborný bankový časopis
jún 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 + poštovné

Ročné predplatné: 229 Sk + 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: ☎ 5024 5239

PONS, a. s., Záhradnícka 151, 821 08 Bratislava

Termín odovzdania rukopisov: 3. 6. 2003

Dátum vydania: 16. 6. 2003

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Foto na obálke: Mikuláš Červeňanský – 10. výročie
slovenskej meny

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>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek reprodukcie tohto
časopisu alebo jeho časti a iné publikovanie vrátane jeho elek-
tronickej formy nie sú povolené bez predchádzajúceho písom-
ného súhlasu vydavateľa.

AKTUALIZÁCIA MENOVÉHO PROGRAMU NBS NA ROK 2003 A STREDNODOBÉHO VÝHLĎU NA ROKY 2004 – 2006

Banková rada Národnej banky Slovenska schválila 30. mája 2003 aktualizáciu Menového programu NBS na rok 2003, ako aj strednodobého výhľadu na roky 2004 – 2006. Materiál vychádza z makroekonomického vývoja v roku 2002 a zároveň zohľadňuje smerovanie ekonomických ukazovateľov v prvých mesiacoch roku 2003. Plné znenie aktualizovaného menového programu je zverejnené na internetovej stránke Národnej banky Slovenska <http://www.nbs.sk> v časti Menová politika.

V roku 2002 dosiahli spotrebiteľské ceny nižšiu dynamiku v porovnaní s programovými hodnotami. Bolo to ovplyvnené predovšetkým priaznivejším ako očakávaným vývojom cien potravín, ako aj nižšími nákladovými vplyvmi, najmä v súvislosti s vývojom cien pohonných hmôt, ktoré spolu s cenami potravín boli definované ako riziká cenového



vývoja. Odlišný ako očakávaný vývoj zaznamenala aj reálna ekonomika, keď podľa predbežných údajov vzrástol hrubý domáci produkt v roku 2002 o 4,4 % v stálych cenách a prevýšil hornú hranicu programového intervalu. Takýto vývoj bol ovplyvnený odlišným vývojom domáceho dopytu, kde sa v rámci tvorby hrubého kapitálu prejavil neočakávaný nárast zmeny stavu zásob. Ostatné makroekonomické ukazovatele sa vyvíjali v podstate v súlade s programovými hodnotami.

V roku 2003 nepokračuje trend znižovania dynamiky inflácie, a to predovšetkým v dôsledku rastu regulovaných cien. Cenový vývoj je však v porovnaní s očakávaniami NBS priaznivejší, a to vplyvom rovnakých faktorov ako v roku 2002, t. j. pokračovania poklesu cien potravín a priaznivého vývoja cien pohonných hmôt. V rámci reálnej ekonomiky vykazuje priemyselná a stavebná produkcia dynamický vývoj, čo spolu s priaznivým vývojom obchodnej bilancie predovšetkým na strane exportu vytvára predpoklady na pokračovanie ekonomického rastu napriek očakávanému dopytovému efektu zvýšenia regulovaných cien.

Krátkodobá predikcia z aktualizovaného Menového programu na rok 2003 nemení zásadným spôsobom makroekonomický scenár, ktorý bol prezentovaný

v Menovom programe NBS na rok 2003. Najvýraznejšími zmenami v krátkodobej predikcii NBS je zohľadnenie priaznivého vývoja zahraničného obchodu zo záveru roku 2002 a z prvých mesiacov roku 2003, zohľadnenie relatívne výrazného posilnenia slovenskej koruny voči USD, ako aj spresnenie odhadu inflácie jednak vzhľadom na aktuál-

ny cenový vývoj potravín, ale predovšetkým v súvislosti so zvýšením spotrebných daní od 1. júla 2003. Celkove by mal byť vývoj slovenskej ekonomiky v súlade s pôvodnými predpokladmi NBS ovplyvnený tlmením dopytových tlakov prostredníctvom zníženia deficitu verejných financií (pokles fiškálneho deficitu zo 7,2 % na HDP na 4,9 % na HDP), ako aj ponukovým šokom vyplývajúcim z rozsahu realizovaných úprav regulovaných cien a zvýšenia spotrebných daní.

Vývoj inflácie v roku 2003 by tak mal byť determinovaný predovšetkým úpravami regulovaných cien a nepriamych daní, ako aj sekundárnymi efektmi týchto administratívnych zásahov. NBS nepredpokladá v roku 2003 výraznejší inflačný vplyv dopytových faktorov vzhľadom na predpokladaný predstih rastu produktivity práce pred rastom reálnych miezd, ako aj spomalenie dynamiky súkromnej spotreby v dôsledku absorpcie časti príjmov obyvateľstva zvýšením regulovaných cien a nepriamych daní.

Vzhľadom na pravdepodobnú úpravu spotrebných daní od 1. júla 2003, NBS zvýšila v aktualizovanom menovom programe odhad celkovej inflácie. Jej konročná úroveň by sa mala pohybovať v intervale 8,4 až 9,7 % (pôvodne 7,7 – 9,7 %). Priemerná inflácia by



však v porovnaní s pôvodným menovým programom mala dosiahnuť mierne nižšiu úroveň v pásme 8,3 – 8,8 % (pôvodne 8,2 – 9,3 %). Predovšetkým v dôsledku doterajšieho cenového vývoja, najmä cien potravín, by jadrová inflácia mala takisto dosiahnuť nižšie hodnoty v intervale 2,1 – 3,6 % (pôvodne 2,7 – 5,0 %).

Rizikami odhadu inflácie aj naďalej zostáva vývoj svetových cien ropy, výmenného kurzu koruny, ako aj zmena rozsahu administratívnych zásahov s dopadom na vývoj cenovej hladiny.

Aktualizovaný odhad vývoja zahraničného obchodu zohľadňuje na jednej strane doterajšiu relatívne vysokú dynamiku slovenského exportu, ale aj pokles rastu dovozov súvisiaci s posilnením slovenskej koruny voči americkému doláru, čo sa premieťa do nižšej korunovej hodnoty najmä dovozov surovín a polotovarov. Predikcia súčasne zohľadňuje aj aktuálny vývoj dovozu v prvých mesiacoch tohto roku, najmä nižší dovoz v skupine stroje a dopravné zariadenia. Vzhľadom na predpokladaný vývoj obchodnej bilancie, ako aj ostatných zložiek bežného účtu vrátane vplyvu metodických zmien by mal deficit bežného účtu v roku 2003 dosiahnuť 4,5 – 5,0 % z HDP v porovnaní s pôvodne odhadovanými 6,2 % z HDP.

Očakávaný priaznivejší vývoj zahraničného obchodu sa premietol aj do zvýšenia predikcie ekonomického rastu z 3,9 % na 4,1 % (stredná hodnota odhadu). V rámci domáceho dopytu NBS nepredpokladá výraznejšie odchýlky v porovnaní s pôvodným menovým programom, s výnimkou zmeny stavu zásob. Relatívne vysoký rast stavu zásob v roku 2002 je dôvodom zníženia predikcie rastu investičného dopytu (tvorba hrubého kapitálu). Rast fixných investícií by však mal byť viac-menej v súlade s predpokladmi pôvodného odhadu, pričom predpokladáme rovnakú úroveň ich podielu na HDP ako v Menovom programe NBS na rok 2003. V oblasti spotrebiteľského dopytu NBS predpokladá v porovnaní s menovým programom na rok 2003 mierne nižšiu dynamiku súkromnej spotreby, keď sa rýchlejší cenový rast (súvisiaci s očakávaným zvýšením spotrebných daní v júli) pravdepodobne premietne do pomalšieho vývoja reálnych miezd.

Výkon menovej politiky bude teda realizovaný v prostredí relatívne dynamického ekonomického rastu, ktorý však bude pri spomalení domáceho dopytu do značnej miery citlivý na vývoj zahraničného dopytu a udržanie konkurencieschopnosti slovenských vývozov. NBS tak bude pri realizácii menovej politiky aj naďalej prihliadať na vývoj širšieho spektra ekonomických premenných – cenový vývoj, vývoj zahraničného obchodu, vývoj verejných financií, ekonomického rastu a jeho štruktúry a v neposlednom rade na vývoj výmenného kurzu, predovšetkým vo vzťahu k ekonomickým fundamentom a k jeho úlohe v malej otvorenej ekonomike. Neopodstat-

nené zhodnocovanie výmenného kurzu by okrem nepriaznivého dopadu na konkurencieschopnosť slovenského hospodárstva mohlo v budúcnosti znamenať aj určité obmedzenie pri plnení kritérií na vstup do eurozóny.

Pri ovplyvňovaní vývoja výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru ako referenčnej mene bude NBS aktívne využívať aj operácie na peňažnom trhu, predovšetkým v prípade reakcie na krátkodobé výkyvy.

Zo strednodobého hľadiska bude menová politika NBS zameraná na plnenie jej hlavného cieľa – udržiavania cenovej stability, tak aby boli vytvorené podmienky na plnenie maastrichtských kritérií a vstup Slovenska do eurozóny.

V kontexte vytvárania podmienok na vstup Slovenska do hospodárskej a menovej únie (EMÚ) je vypracovaný aj strednodobý výhľad Slovenskej republiky na roky 2004 – 2006. Prognózované parametre ekonomického vývoja zohľadňujú efekty tak vstupu Slovenska do Európskej únie, ako aj realizácie proreformných politík.

Najvýznamnejšou zmenou v strednodobom výhľade v porovnaní s pôvodnými odhadmi je zakomponovanie realizácie daňovej reformy od začiatku budúceho roku, čo sa výraznejšie premieťa najmä do prognózy cenového vývoja v roku 2004. V ďalšom období by malo postupne dochádzať k znižovaniu vplyvu administratívnych zásahov na mieru inflácie a k zrýchleniu dezinflačného procesu smerom k úrovniam maastrichtského kritéria.

K postupnému spomaľovaniu cenového rastu by okrem výkonu menovej politiky mala prispievať postupná konsolidácia verejných financií a znižovanie schodkov fiškálneho deficitu v súlade so strednodobým výhľadom MF SR a programovým vyhlásením vlády až na úroveň nevyhnutnú na splnenie podmienok vstupu Slovenska do eurozóny.

Súčasťou aktualizácie strednodobého výhľadu na roky 2004 – 2006 nie je načasovanie vstupu Slovenska do EMÚ. Touto problematikou sa bude bližšie zaoberať spoločný strategický materiál Národnej banky Slovenska a Ministerstva financií SR, ktorý po verejnej diskusii prerokuje aj vláda SR. Na týchto základoch bude postavený aj menový program na rok 2004, ktorý sa bude podrobnejšie zaoberať načasovaním jednotlivých krokov hospodárskej politiky na ceste k spoločnej mene – k euru. Formulácia spoločnej stratégie by mala tvoriť významný komunikačný nástroj NBS a vlády SR pri prezentácii zámerov Slovenska tak voči verejnosti a domácim subjektom, ako aj zahraničným inštitúciám. Súčasne bude táto stratégia východiskom pre formuláciu strednodobých zámerov menovej politiky v menovom programe NBS na rok 2004.

**Z vystúpenia guvernéra NBS Mariána Juska
na tlačovej konferencii dňa 3. júna 2003**

PEŇAŽNÝ TRH A VÝKON MENOVEJ POLITIKY V ROKU 2002

Ing. Peter Andresič, Národná banka Slovenska

Nástroje menovej politiky

Výkon menovej politiky v priebehu roku 2002 pokračoval vo využívaní identických menových nástrojov ako v predchádzajúcom období. Ťažisko realizácie menovej politiky prostredníctvom ovplyvňovania sadzieb spočívalo v realizácii dvojtýždenných REPO tendrov a poskytovaní jednodňových refinančných a sterilizačných facilit. Doplnkovým nástrojom, využívaným s relatívnou pravidelnosťou počas roka, boli naďalej aukcie pokladničných poukážok NBS. Medzi dôležité nástroje menovej politiky, napriek ich nevyužitíu v sledovanom roku, naďalej patrili tzv. rýchle tendre, resp. individuálne obchody, umožňujúce operatívne zásahy do situácie na peňažnom trhu. V súlade s menovým programom sa od 1. januára 2002 uskutočnili v porovnaní s predchádzajúcim rokom aj niektoré zmeny v menovom inštrumentáriu. Zrušil sa nevyužívaný lombardný úver a ukončili sa v limitovanom objeme realizované zmenkové obchody za diskontnú sadzbu. Z dôvodu kontinuity bola diskontná sadzba stanovená ako ekvivalent vyhlasovanej limitnej úrokovej sadzby pre dvojtýždenné REPO obchody NBS s obchodnými bankami. V rámci realizovaných zmien najväčší vplyv na situáciu na peňažnom trhu malo zníženie sadzby povinných minimálnych rezerv z 5 na 4 % a následný prílev prebytočnej likvidity v objeme 5,7 mld. Sk.

Vývoj likvidity na trhu

Prebytok likvidity a sterilizačný charakter menovej politiky ostal zachovaný počas celého roka. Objem sterilizovaných prostriedkov sa v jeho priebehu viac ako zdvojnásobil, keď v januári 2002 NBS vykazovala priemernú sterilizáciu prebytočných prostriedkov na úrovni 63 mld. Sk a ku koncu roka objem presahujúci 135 mld. Sk. Najväčší podiel na raste sterilizačného objemu malo použitie prílevu prostriedkov z privatizácie, resp. navyšovania majetkovej účasti v podnikoch a bankách zo strany zahraničných investorov. Skokovito narástla sterilizačná pozícia najmä v auguste z dôvodu úhrady 43 mld. Sk z účtu FNM na dlhovú službu. Výrazne prolikvidne pôsobili aj devízové intervencie NBS v neprospech posilňovania slovenskej meny, ktoré v poslednom štvrtroku navýšili prebytočnú likviditu o 24 mld. Sk.

Jednotlivé formy nástrojov a ich podiely

Štandardné REPO tendre

Najväčší podiel na sterilizácii prostriedkov v rámci menových nástrojov NBS si počas celého roka zachovali štandardné REPO tendre s dvojtýždennou splatnosťou. Ich podiel bol vysoko dominujúci a za mesiac august, keď dosiahol maximálne hodnoty, presahoval 91 %. V priebehu roka bolo uskutočnených 52 REPO tendrov s limitnou sadzbou a americkou formou pridelovania. Výška akceptovaného objemu v jednotlivých tendroch sa pohybovala v relatívne širokom rozpätí od 14,7 mld. Sk po 61,2 mld. Sk. Úrokové sadzby dosahované v realizovaných tendroch sa pohybovali na úrovni aktuálne platnej limitnej sadzby a odchyľovali sa od nej za štandardných okolností od 2 do 5 základných bodov (stotín percenta). NBS zasahovala do výsledok tendrov formou krátenia dopytu len výnimočne, najmä v situáciách, keď bankový sektor ako celok v snahe uložiť čo najväčší objem prostriedkov v NBS precenil svoje kapacitné možnosti. Z celkového počtu realizovaných tendrov bol v ôsmich prípadoch dopytovaný objem krátený v súlade s aktuálnym vývojom likvidity v sektore.

Emisie pokladničný poukážok NBS

Druhý najväčší podiel v rámci využívaných nástrojov mali emisie pokladničných poukážok NBS, ktoré sa uskutočňovali v pravidelných periodicitách. Celkovo sa realizovalo 15 aukcií určených do portfólia komerčných bánk. Štandardná dĺžka splatnosti tohto dlhodobšieho nástroja na odčerpávanie likvidity bola 12 týždňov. Preferencia dlhodobšej sterilizácie a tým aj podiel PP NBS v rámci ostatných nástrojov súvisel s celkovou držbou štátnych cenných papierov v portfóliách bánk, ale najmä s predikciami bankového sektora ďalšieho úrokového vývoja na peňažnom trhu, resp. na finančnom trhu ako celku. Vzhľadom na to rástol percentuálny podiel poukážok počas prvého štvrtroka, najmä v dôsledku nižšieho objemu štátnych a obdobných cenných papierov v portfóliu bánk, a koncom apríla presiahol 26 % podiel z uplatňovaného inštrumentária. Počnúc týmto obdobím sa ale začal



prejavovať faktor očakávania ďalšieho zvyšovania sadzieb a v auguste podiel tohto nástroja poklesol až na úroveň 6 %. Zmena očakávaní v druhej polovici roka a najmä v poslednom štvrťroku sa opätovne prejavila v raste záujmu o dlhodobú sterilizáciu a podiel PP NBS narástol v decembri až na úroveň 29 %. V realizovaných aukciách NBS akceptovala všetky objemy nepresahujúce aktuálnu limitnú sadzbu pre štandardné dvojtýždňové tendre. Napriek skutočnosti, že aukcie nemali formálne stanovenú limitnú sadzbu, bankový sektor akceptoval toto pravidlo a NBS krátila celkový dopyt iba v dvoch aukciách.

Jednodňové facility

Sterilizačné, resp. refinančné obchody s jednodňovou dobou splatnosti, ktoré na rozdiel od predchádzajúcich dvoch nástrojov boli iniciované zo strany bánk, tvorili z objemového hľadiska najmenej významnú položku. Banky využívali možnosť jednodňovej sterilizácie prebytočných prostriedkov realizovaných formou vkladu v NBS v situáciách náhlych a nepredikovaných prílevov likvidity v období medzi dvoma štandardnými tendrami, resp. emisiami PP NBS. Počas bežného mesiaca najintenzívnejšia realizácia jednodňových vkladov spadala do obdobia ultima mesiaca, keď banky prostredníctvom tejto formy dorovnávali držbu povinných minimálnych rezerv. Napriek pretrvávaniu prebytku v bankovom sektore počas celého roka banky na individuálnej báze využívali aj formu jednodňových refinančných REPO obchodov. Ich realizácia sa uskutočnila, najmä keď vstupovali do dlhodobějších investičných aktivít za situácie krátkodobého nedostatku prostriedkov. Najintenzívnejšie čerpanie tejto formy úveru od NBS možno spájať s obdobím očakávaného znižovania sadzieb, keď banky výrazne navyšovali svoju participáciu v aukciách pokladničných poukážok NBS aj za cenu nutnosti krátkodobého refinancovania. Okrem týchto prípadov, ktoré sa najmarkantnejšie prejavili v októbri a júni, boli jednodňové refinančné obchody len sporadické. Celkovo forma individuálnych sterilizačných a refinančných obchodov nepresiahla decembrové maximum 5,5 % a tvorila len doplnkovú formu k tendrom a pokladničným poukážkam. Z hľadiska významu pre medzibankový trh mali jednodňové facility nezastupiteľnú úlohu vytváraním tzv. koridoru pre pohyb sadzieb.

Vývoj sadzieb peňažného trhu

Počas celého roka sa sadzby peňažného trhu pre splatnosti do jedného roka pohybovali v rámci tohto koridoru, ktorého hornú hranicu určovala sadzba refi-

nančnej facility a spodnú sadzba pre jednodňové úložky v NBS. Výnimku tvorili paradoxne jednodňové sadzby, ktoré počas roka v troch prípadoch prekročili hornú hranicu koridoru. Tieto krátkodobé a úrokovovo zanedbateľné výkyvy spôsobili najmä banky, ktoré nemali dostatok akceptovateľných cenných papierov nutných na refinačné transakcie s NBS.

Spread, t. j. rozdiel medzi hornou a dolnou sadzbou koridoru, ponechala NBS počas celého roka na úrovni troch percent. Tento relatívne široký priestor na pohyb využívali najmä krátkodobé sadzby, predovšetkým na obchody s jednodňovou splatnosťou. Ich sadzby reagovali najcitlivejšie na aktuálny stav a vývoj likvidity v bankovom sektore a z celkovo realizovaných obchodov na medzibankovom trhu s depozitmi naďalej tvorili najpodstatnejšiu časť. Vzhľadom na prebytok likvidity v bankovom sektore sa táto kategória sadzieb pohybovala v spodnej časti koridoru, blízko sadzby pre jednodňové sterilizačné obchody s NBS.

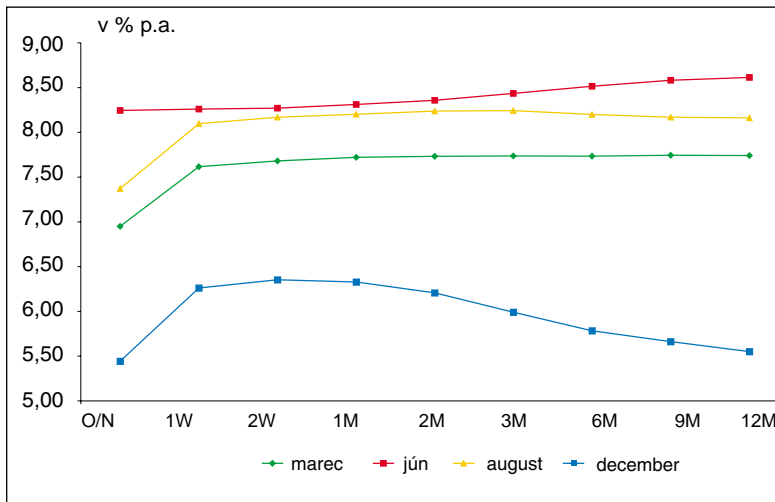
Pre vývoj a pohyb sadzieb ostaných dôb splatnosti mala určujúci význam limitná sadzba pre štandardný dvojtýždňový REPO tender. Sadzby týždňových a dvojtýždňových depozít boli priamo spojené s aktuálnou úrovňou limitnej sadzby NBS, resp. s výsledkom sterilizačného tendra. Pre úroveň sadzieb presahujúcich dĺžku splatnosti REPO tendra zohrávali podstatnejšiu úlohu ako aktuálna výška limitnej sadzby jej očakávané zmeny.

Anticipáciu úrokového vývoja, ktorá sa odzrkadľovala v tvare úrokovej krivky peňažného trhu, banky odvodzovali najmä od vývoja základných ekonomických ukazovateľov a postojov NBS k aktuálnej výške a vývoju kurzu domácej meny. V tejto súvislosti zohrával osobitnú úlohu vývoj obchodnej bilancie. Medzi ďalšie faktory priamo alebo sprostredkovane ovplyvňujúce úrokové očakávania možno zaradiť vývoj udalostí súvisiacich so začleňovaním Slovenska do euroatlantických štruktúr a najmä výsledok volieb v aktuálnom roku. Vzhľadom na vývoj prístupových rokovaní a pozitívne očakávania celospoločenského povolebného vývoja (i napriek nezlepšujúcemu sa vývoju obchodnej bilancie) bankový sektor anticipoval postupné znižovanie kľúčových sadzieb v priebehu roka. Tieto očakávania boli čiastočne aj rezíduom predchádzajúceho obdobia. Vzhľadom na zdĺhavé vnútrokoaličné spory odzrkadľujúce sa v realizácii fiškálnej politiky bol postoj bánk opatrný. Úroková krivka si napriek počiatočnému poklesu v porovnaní s predchádzajúcim rokom zachovala počas prvého štvrťroka vyrovnaný tvar.

Riziká ďalšieho makroekonomického vývoja v dôsledku potenciálneho výpadku príjmov štátneho rozpočtu a neujasnenosti použitia časti privatizačných príjmov sa na medzibankovom trhu odzrkadlili v raste



Vývoj úrokovej krivky v roku 2002



úrokových sadzieb a posúvaní hladiny výnosovej krivky späť na východiskovú úroveň. Krok centrálnej banky, ktorá v apríli reagovala na uvedený vývoj úpravou kľúčových sadzieb o 0,5 % smerom nahor, nebol zo strany bankového sektora očakávaný a spôsobil ďalšie zvyšovanie úrokovej hladiny nad hranicu 8 %. Trend rastu pretrval až do konca prvej polovice roka. V júni sadzby na depozitnom trhu dosahovali ročné maximá a priemerné sadzby pre 9-mesačné a ročné prostriedky vykazovali najvyššiu úroveň od zavedenia ich sledovania v júni 2000. Úroková krivka v tomto období mala výrazne pozitívny charakter a anticipovala ďalší rast. Prílev prostriedkov z privatizácie SPP a ich použitie spôsobilo začiatkom druhej polovice roka skokovitý nárast prebytku likvidity. Snaha o umiestnenie a zhodnotenie týchto zdrojov zo strany bankového sektora zastavila rast sadzieb a počas nasledujúceho obdobia hladina úrokových sadzieb kontinuálne klesala. Od augusta získal tvar úrokovej krivky inverzný charakter, ktorý sa v ďalšom priebehu roka zväzňoval.

Pozitívny vplyv na ďalší pokles mali predovšetkým výsledky septembrových parlamentných volieb. Ich znižovanie urýchlilo posilňovanie domácej meny v dôsledku zvýšeného záujmu zahraničných subjektov o korunové prostriedky, ktoré následne ukladali najmä formou swapových operácií na domacom trhu. Napriek verbálnym vyjadreniam znepokojenia NBS nad nesúlalom medzi reálnym makroekonomickým vývojom a posilňovaním meny však tento trend pokračoval. Zvyšujúci záujem o domácu menu a snaha profitovať na úrokovom diferenciaci korunových sadzieb a eurových, resp. dolárových sadzieb stlačili úrokovú hladinu v októbri opäť pod 8 %. Trend k ďalšiemu poklesu umocnilo zlepšenie ratingového hodnotenia zo strany agentúry Moody's v súvislosti s celkovými pozitívnymi očakávaniami povolebného obdobia. Pod-

porila ho aj úprava limitnej REPO sadzby zo strany NBS z 8,25 % na 8 %, tak aby bola v strede úrokového koridoru tvoreného sadzbami jednodenných facilit. Trend posilňovania slovenskej koruny s priamym vplyvom na znižovanie depozitných sadzieb nezastavili opätovné negatívne výsledky obchodnej bilancie, ani verbálne a následné priame intervencie NBS v neprospech koruny. Výrazná úprava všetkých kľúčových sadzieb o 1,5 % smerom nadol v polovici novembra ako reakcia na aktuálny vývoj znížila atraktivitu úrokového diferenciaci medzi domácimi a zahraničnými sadzbami. Toto zníženie sa plne premietlo do sadzieb me-

dzibankového trhu a najdlhšie splatnosti poklesli pod hranicu 6 %. Túto úroveň si úrokové sadzby zachovali do konca kalendárneho roka, pričom výnosová krivka naďalej vykazovala výrazne inverzný tvar so zlomovým bodom pri prostriedkoch s trojmesačnou splatnosťou. Tento tvar naznačoval pozitívne očakávania ďalšieho znižovania kľúčových sadzieb v priebehu najbližšieho štvrtroka.

Ďalší rozvoj peňažného trhu

Počas roka pokračovali trendy rozvoja peňažného trhu, predovšetkým jeho derivátnych foriem. Pozitívnu úlohu zohralo prepájanie domáceho trhu s devízovým v dôsledku zvyšujúcej sa dôvery v domácu menu zo strany zahraničných subjektov. Kontinuálne narastal trh s devízovými swapmi a rozmach zaznamenali úrokové deriváty, forward rate agreements, tzv. FRA, a úrokové swapy, tzv. IRS. V súlade s vývojom týchto foriem obchodov na peňažnom trhu klesal percentuálny podiel samotnej bázy, t. j. depozitných obchodov. Keď na začiatku roka v rámci podielov z celkovo realizovaných obchodov transakcie s depozitmi ešte dominovali, koncom roka sa ich podiel dostal pod hranicu 50 %. Tento trend, ktorý je sprievodným javom rozvoja peňažného trhu aj v okolitých transformujúcich sa ekonomikách, bude pokračovať aj nasledujúcim obdobím. Pozitívny krok smerom k ďalšiemu sprehľadneniu diania na trhu prinieslo aj zavedenie sledovania váženého priemeru sadzieb z realizovaných úložiek s jednodňovou splatnosťou, zverejňovaných pod názvom SKONIA (Skk OverNight Index Average) počnúc júnom 2002. Je predpoklad, že táto sadzba, ktorá je pre centrálnu banku hlavným indikátorom stavu a vývoja likvidity na peňažnom trhu, sa v budúcnosti bude intenzívne využívať aj na komerčné účely.

ÚČTOVNÍCTVO BÁNK A NIEKTORÝCH FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ OD ROKU 2003

3. ČASŤ DERIVÁTY

Ing. Dagmar Andrášiková, Ministerstvo financií SR

Definícia derivátu (derivative) je veľmi dôležitá, keďže tieto finančné nástroje je potrebné veľmi presne vymedziť. Derivátom je finančný nástroj, ktorý súčasne spĺňa tri podmienky:

- jeho reálna hodnota sa mení v závislosti od zmeny úrokovej miery, ceny cenného papiera, ceny komodity, kurzu cudzích mien, cenového indexu, od úverového hodnotenia (ratingu) alebo úverového indexu, alebo v závislosti od podobnej premennej,
- nevyžaduje začiatkové čisté investície alebo vyžaduje začiatkové čisté investície, ktoré sú nižšie, ako by sa vyžadovalo pri iných druhoch finančných nástrojov podobne reagujúcich na zmeny v úverových faktoroch a trhových faktoroch,
- je dohodnutý a vyrovnaný k budúcemu dátumu, pričom doba od dohodnutia obchodu do jeho vyrovnanania je dlhšia ako pri spotovej operácii.

Z definície vyplýva, že deriváty sú vysporiadané v budúcnosti a doba od dohodnutia obchodu do jeho vysporiadania je u nich dlhšia ako doba používaná pri spotových operáciách. Dôležitá je najmä podmienka žiadnej alebo malej začiatkovej čistej investície. Nie všetky finančné nástroje, ktoré by mohli byť považované v minulosti za deriváty a z formálneho hľadiska sú i naďalej ako deriváty dohodnuté, spĺňajú podmienky na účtovanie derivátov.

Deriváty sa členia podľa účelu použitia na:

- **deriváty určené na obchodovanie**; tieto sa považujú za **špekulatívne deriváty**, ak sú
 - dohodnuté účtovnou jednotkou, ktorá nemôže podľa zákona o cenných papieroch vykonávať túto činnosť alebo
 - dohodnuté účtovnou jednotkou, ktorá môže podľa zákona o cenných papieroch vykonávať túto činnosť, ale cena derivátu nebola dohodnutá účtovnou jednotkou so zámerom tvorby trhu; tvorbou derivátového trhu sa rozumie dohodnutie derivátov účtovnou jednotkou na základe predchádzajúcej kotácie cien účtovnou jednotkou (cena bid, cena offer, príp. cena ask), za ktoré je účtovná jednotka ochotná deriváty dohodnúť,
- **zabezpečovacie deriváty**.

Podľa druhu finančného nástroja sa deriváty členia na:

- **pevné termínové operácie**, ktorými sú forwardy, futurity a swapy,
- **opcie**, z ktorých kupujúcemu plynie úžitok z priaznivého vývoja cien podkladových finančných nástrojov, ale ktoré ho pri nepriaznivom vývoji cien podkladových nástrojov negatívne neovplyvnia.

Z hľadiska podkladových finančných nástrojov sa deriváty členia na:

- úrokové deriváty, ktorými sú deriváty s úrokovými nástrojmi,
- menové deriváty, ktorými sú deriváty s menovými nástrojmi,
- akciové deriváty, ktorými sú deriváty s akciovými nástrojmi,
- komoditné deriváty, ktorými sú deriváty s komoditnými nástrojmi,
- úverové deriváty, ktorými sú deriváty s úverovými nástrojmi.

Na rozdiel od IAS 39 sa v postupoch účtovania navyše uvádza, že derivát má dva alebo viac podkladových nástrojov (pozícií) a je požadované alebo umožnené čisté vysporiadanie alebo je umožnená dodávka podkladového nástroja, pri ktorej sa situácia príjemcu podstatne nelíši od situácie pri čistom vysporiadaní. V definíciách podľa IAS 39 táto skutočnosť vystupuje implicitne, lebo nulová alebo malá začiatková investícia vzhľadom na menovitou hodnotu derivátu znamená, že derivát musí obsahovať aspoň dva podkladové nástroje, z ktorých jeden je kúpený a druhý predaný. Inak by nebolo možné dosiahnuť nulovú alebo malú začiatkovú investíciu.

Deriváty sa účtujú na podsúvahových a súvahových účtoch odo dňa dohodnutia obchodu do dňa posledného vyrovnanania alebo ukončenia, uplatnenia práva, ich predaja alebo spätného nákupu. Na podsúvahových účtoch sa účtujú odo dňa dohodnutia derivátov pohľadávky a záväzky z úrokových, menových, akciových, komoditných a úverových derivátov



v hodnote podkladových nástrojov (účty pohľadávok a záväzkov z pevných termínových operácií a účty pohľadávok a záväzkov z opčných operácií). Tieto pohľadávky a záväzky sa ďalej oceňujú z dôvodu zmien rizikových a bezrizikových úrokových mier, spotových menových kurzov, zmien cien akcií a zmien cien komodít. Po ukončení obchodu je podsúvahová evidencia zrušená, t. j. podsúvahové pohľadávky a záväzky sú odúčtované opačnými zápismi.

PRÍKLAD

Účtovanie prijatého forwardového termínovaného vkladu, úveru alebo pôžičky (na obchodovanie):

Odo dňa dohodnutia obchodu do dňa vyrovnania obchodu sú deriváty v reálnej hodnote účtované na súvahových účtoch v účtovej skupine 31 – Pevné termínové operácie a 39 – Opcie. V deň dohodnutia obchodu je reálna hodnota derivátu vo väčšine prípadov nulová. V prípade opcií je na súvahových účtoch účtovaná opčná prémie, ktorá je oceňovaná reálnou hodnotou (za predpokladu, že opčná prémie nie je uhradená neskôr, postupne, napr. až pri splatnosti). Nie je dovolené kompenzovať kladné a záporné reálne hodnoty rôznych derivátov.

Zložený finančný derivát je zmluvne dohodnutý základný finančný nástroj (host contract) s vloženým

Pol.	Dátum	Účtovný prípad	MD	D
1	30. 11. 2001	Dohodnutie prijatia forwardového termínovaného vkladu, úveru alebo pôžičky o tri mesiace a na tri mesiace v menovitej hodnote 100 000 Sk za úrokovú mieru 6,63 % so splatnosťou o tri mesiace, t. j. 28. 2. 2002 a) reálna hodnota 7 Sk b) podsúvahová pohľadávka 98 379 Sk c) podsúvahový záväzok 98 372 Sk	311 951 991	718 991 952
2	31. 12. 2001	a) zmena reálnej hodnoty zo 7 Sk na 240 Sk, t. j. o + 233 Sk b) zmena podsúvahovej pohľadávky z 98 379 Sk na 98 773 Sk, t. j. o + 394 Sk c) zmena podsúvahového záväzku z 98 372 Sk na 98 533 Sk, t. j. o + 161 Sk	311 951 991	718 991 952
3	31. 1. 2002	a) zmena reálnej hodnoty z 240 Sk na – 256 Sk, t. j. o – 496 Sk b) zmena podsúvahovej pohľadávky z 98 773 Sk na 99 568 Sk, t. j. o + 795 Sk c) zmena podsúvahového záväzku z 99 533 Sk na 99 824 Sk, t. j. o + 1 291 Sk	617 951 991	311 991 952
4	28. 2. 2002	a) zmena reálnej hodnoty z – 256 Sk na – 515 Sk, t. j. o – 259 Sk, v súvahe b) zmena podsúvahovej pohľadávky z 99 568 Sk na 100 000 Sk, t. j. o 432 Sk c) zmena podsúvahového záväzku z 99 824 Sk na 100 515 Sk, t. j. o + 691 Sk	617 951 991	311 991 952
5	4. 3. 2002	a) prevod reálnej hodnoty 515 Sk na účet termínovaný vklad, úver alebo pôžička b) zrušenie podsúvahovej pohľadávky c) zrušenie podsúvahového záväzku d) prijatie termínovaného vkladu, úveru alebo pôžičky	311 991 952 121	136 951 991 136
6	31. 3. 2002	Úrokové náklady na prijatý termínovaný vklad, úver alebo pôžičku za marec 346 Sk	612	136
7	30. 4. 2002	Úrokové náklady na prijatý termínovaný vklad, úver alebo pôžičku za apríl 385 Sk	612	136
8	31. 5. 2002	Úrokové náklady na prijatý termínovaný vklad, úver alebo pôžičku za máj 397 Sk	612	136
9	4. 6. 2002	a) úrokové náklady na prijatý termínovaný vklad, úver alebo pôžičku za jún 51 Sk b) ukončenie termínovaného vkladu, úveru alebo pôžičky, t. j. spätný prevod 101 694 Sk	612 136	136 121



derivátom (embedded derivative), ktorý ovplyvňuje peňažné toky alebo z iného hľadiska modifikuje vlastnosti základného finančného nástroja. Vložený derivát sa oddeľuje od základného finančného nástroja a účtuje sa o ňom, ak sú splnené súčasne tieto podmienky:

- ekonomické vlastnosti a riziká vloženého derivátu nie sú v úzkom vzťahu s ekonomickými vlastnosťami a rizikami základného finančného nástroja,
- finančný nástroj s rovnakými podmienkami ako vložený derivát by ako samostatný finančný nástroj spĺňal definíciu derivátu,
- zložený finančný nástroj nie je oceňovaný reálnou hodnotou alebo je oceňovaný reálnou hodnotou, ale zmeny z ocenenia sú ponechané na súvahovom účte.

Marže v hotovosti poskytnuté pre deriváty, s ktorými sa obchoduje na tuzemskej burze a zahraničnej burze sa účtujú na súvahovom účte Zúčtovanie marží burzových derivátov účtovej skupiny 31 v samostatnej analytickej evidencii pre futurity a pre opcie, a ďalej v členení na marže v hotovosti poskytnuté pre deriváty na vlastný účet, s ktorými sa obchoduje na tuzemskej a zahraničnej burze a pre deriváty pre klienta, s ktorými sa obchoduje na tuzemskej a zahraničnej burze. Účtujú sa tu tiež vysporiadané zmeny reálnych hodnôt derivátov, s ktorými sa obchoduje na tuzemskej burze a zahraničnej burze.

31* Zúčtovanie marží burzových derivátov (futurity, opcie) na vlastný účet

31* Zúčtovanie marží burzových derivátov (futurity, opcie) pre klienta

deriváty ocenené kladnými reálnymi hodnotami

deriváty ocenené zápornými reálnymi hodnotami

marže burzových derivátov

Marže vložené v cenných papieroch sa účtujú i naďalej na účtoch, na ktorých sa účtovali pred ich poskytnutím.

Marže v hotovosti poskytnuté pre deriváty, s ktorými sa neobchoduje na tuzemskej a zahraničnej burze sa účtujú na súvahovom účte Ostatné pohľadávky voči iným bankám účtovej skupiny 13, ak ide o marže poskytnuté bankám, a na účte Ostatné pohľadávky voči klientom účtovej skupiny 21, ak ide o marže poskytnuté iným účtovným jednotkám ako bankám.

13* Ostatné pohľadávky voči iným bankám
21* Ostatné pohľadávky voči klientom

poskytnuté marže

Marže poskytnuté v cenných papieroch sa účtujú aj naďalej na účtoch, kde sa účtovali pred ich poskytnutím.

Marže v hotovosti prijaté pre deriváty, s ktorými sa neobchoduje na tuzemskej a zahraničnej burze sa účtujú na súvahovom účte Ostatné záväzky voči bankám účtovej skupiny 13, ak ide o marže prijaté od bank, a na účte Ostatné záväzky voči klientom účtovej skupiny 22, ak ide o marže prijaté od iných účtovných jednotiek ako bank.

13* Ostatné záväzky voči iným bankám
22* Ostatné záväzky voči klientom

prijaté marže

Marže prijaté v cenných papieroch sa účtujú v reálnej hodnote na podsúvahovom účte pre prijaté kolaterály v účtovej skupine 97.

97* Prijaté kolaterály – cenné papiere

prijaté marže – cenné papiere

Na súvahových účtoch sa deriváty účtujú v reálnych hodnotách vyjadrených v slovenskej mene. Mena vyrovnania v budúcnosti nemá vplyv na momentálne menové riziko. Menové riziko je určené len podsúvahovými hodnotami. Vyrovnávací suma je totiž kontraktom určená v určitej mene. Túto sumu je možné konvertovať na akúkoľvek inú menu pri použití spotového menového kurzu.

V cudzej mene je možné účtovať, ak sú splnené tieto podmienky:

- ide o úrokový derivát v cudzej mene a
- účtovná jednotka neoceňuje podsúvahové pohľadávky a záväzky z tohto úrokového derivátu z dôvodu zmien úrokových mier.

Prijatie alebo dodanie podkladového finančného nástroja sa účtuje v dohodnutej cene upravenej o reálnu hodnotu pevnej termínovej operácie alebo vnútornú hodnotu opcie, ktorou je pri kúpnej opcii rozdiel medzi spotovou cenou podkladového finančného nástroja a reálnou hodnotou v deň uplatnenia opcie, ak je tento rozdiel kladný; pri predajnej opcii rozdiel medzi cenou opcie, za ktorú sa realizuje a spotovou cenou podkladového finančného nástroja pri uplatnení opcie, ak je tento rozdiel kladný. Vysporiadanie zmien reálnych hodnôt burzových derivátov sa účtuje na účet marží Zúčtovanie marží burzových derivátov účtovej skupiny 31.

Uvedený postup zabezpečuje, že podkladový finančný nástroj sa účtuje v jeho reálnej hodnote



k dátumu jeho prijatia alebo dodania. Napríklad v prípade nákupu cenného papiera prostredníctvom forwardu je v deň nákupu cenný papier účtovaný v momentálnej reálnej hodnote a nie v pôvodne dohodnutom forwardovom kurze. Podobne pri predaji cenného papiera prostredníctvom forwardu je v deň predaja cenný papier odúčtovaný v momentálnej reálnej hodnote (v prípade, že bol predtým ocenený reálnou hodnotou, taký predaj nie je spojený s dopadom na výsledok hospodárenia z dôvodu zisku alebo straty z predaja).

Podobná situácia je v prípade forwardových termínových vkladov. Napríklad v prípade poskytnutia forwardového termínového vkladu sa v deň poskytnutia vkladu upraví vklad o reálnu hodnotu a potom je táto reálna hodnota úročená momentálnou úrokovou mierou, t. j. nie pôvodne dohodnutou úrokovou mierou. Takto určená hodnota pri skončení vkladu sa presne rovná hodnote vkladu neupraveného o reálnu hodnotu, avšak úročeného pôvodne dohodnutou úrokovou mierou. Ak je navyše poskytnutý forwardový termínový vklad v cudzej mene, reálna hodnota je v súvahe vyjadrená v Sk. V deň poskytnutia forwardového termínového vkladu sa konvertuje do danej cudzej meny a o túto konvertovanú hodnotu sa upraví poskytnutý vklad. Ďalší postup je zhodný s predchádzajúcim odsekom.

V deň ocenenia derivátov sa účtujú straty na účet Náklady na derivátové operácie účtovej skupiny 61 alebo zisky na účet Výnosy z derivátových operácií účtovej skupiny 71 vzniknuté zo zmien reálnych hodnôt, a to oddelene podľa:

- **derivátov určených na obchodovanie** vrátane vložených derivátov neoddeľovaných od základných finančných nástrojov oceňovaných reálnou hodnotou, ktoré sú v úzkom vzťahu s ekonomickými vlastnosťami a rizikami základného finančného nástroja a sú určené na obchodovanie,

- **špekulatívnych derivátov** vrátane vložených derivátov neoddeľovaných od základných finančných nástrojov oceňovaných reálnou hodnotou, ktoré nie sú v úzkom vzťahu s ekonomickými vlastnosťami a rizikami základného finančného nástroja a nie sú určené na obchodovanie.

31* Pevné termínové operácie 61*Náklady na derivátové operácie

← deň ocenenia →
deriváty ocenené zápornými
reálnymi hodnotami

71*Výnosy z derivátových operácií 31*Pevné termínové operácie

← deň ocenenia →
deriváty ocenené kladnými
reálnymi hodnotami

Reálna hodnota derivátu sa určí ako trhová cena vyhlásená najneskoršie v deň ocenenia. Ak trhovú cenu nie je možné spoľahlivo určiť, reálna hodnota sa určí kvalifikovaným odhadom. Postup pre výpočet reálnej hodnoty kvalifikovaným odhadom si určí účtovná jednotka vo vnútornom predpise.

Rozdiely z ocenenia derivátov reálnou hodnotou okrem zabezpečovacích derivátov sa účtujú so súvzťažným zápisom na účtoch nákladov alebo výnosov.

Zabezpečovacie deriváty

V súlade s IAS 39 je definícia zabezpečovacieho nástroja. Zabezpečovacím nástrojom (hedging instrument) v účtovnej jednotke sa rozumie zabezpečovací derivát, ktorým sa zabezpečuje majetok alebo záväzky účtovnej jednotky alebo iné finančné aktívum alebo finančný záväzok spĺňajúci požiadavky derivátu. Finančné aktívum alebo záväzok, ktoré nemajú charakter derivátu, možno použiť ako zabezpečovací nástroj len na zabezpečovanie kurzového rizika. Jeden zabezpečovací nástroj môže slúžiť na zabezpečenie viac než jedného druhu rizika. Na účely zabezpečenia je možné použiť len časť zabezpečovacieho nástroja.

Centrálne kritériom zabezpečenia je efektivita zabezpečenia, ktorá je založená na kompenzácii ziskov a strát zabezpečovacieho derivátu a zabezpečovaných položiek. Subjekt musí preukázať túto efektivitu predtým, ako derivát zaradí do zabezpečovacích derivátov. Znamená to, že v mnohých prípadoch v súlade s treťou podmienkou zaradenia derivátu do zabezpečovacích derivátov je potrebné zmeny reálnej hodnoty derivátu rozdeliť na dve časti, a to na časť, ktorá zodpovedá zabezpečovanému riziku a na zostávajúcu časť. Prvá časť sa vykazuje vo výkaze ziskov a strát (pri použití zabezpečenia reálnej hodnoty) alebo v súvahe (pri použití zabezpečenia peňažných tokov) a druhá časť sa vykáže vo výsledku hospodárenia a považuje sa za špekulatívnu časť.

Pokiaľ dôjde výnimočne k situácii, že zabezpečenie od určitého okamihu prestáva spĺňať podmienku efektivity zabezpečenia, dochádza k popretiu platnosti tretej podmienky zabezpečovacieho derivátu, prehlásenej subjektom za platnú na začiatku zabezpečenia. Od tohto okamihu sa s derivátom zaobchádza ako so špekulatívnym derivátom.

Zabezpečované nástroje môžu mať charakter:

- jednotlivého aktíva, záväzku alebo očakávaných budúcich obchodov,



• viacerých aktív, záväzkov alebo očakávaných budúcich obchodov s podobnými charakteristikami, pri ktorých sa zabezpečuje proti rovnakému riziku.

Pre zabezpečovacie deriváty sa používajú spôsoby oceňovania podľa typu zabezpečovacieho vzťahu, ktorým môže byť:

- zabezpečenie reálnej hodnoty,
- zabezpečenie peňažných tokov,
- zabezpečenie čistej investície spojené s podielovými cennými papiermi a vkladmi v obchodných

spoločnostiach s rozhodujúcim vplyvom v cudzej mene alebo podielovými cennými papiermi a vkladmi v obchodných spoločnostiach s podstatným vplyvom v cudzej mene.

PRÍKLAD

Účtovanie kúpenej dohody o forwardovej úrokovej miere (na zabezpečenie) metódou zabezpečenia reálnej hodnoty:

Pol.	Dátum	Účtovný prípad	MD	D
A	30. 11. 2001	a) dohodnutie poskytnutia šesťmesačného vkladu 98 379 Sk začínajúceho 4. 12. 2001 a končiaceho 4. 6. 2002 (účtovanie podsúvahovej pohľadávky a podsúvahového záväzku)	941	942
		b) dohodnutie prijatia trojmesačného vkladu 98 379 Sk začínajúceho 4. 12. 2001 a končiaceho 4. 3. 2002 (účtovanie podsúvahovej pohľadávky a záväzku)	941	942
1	30. 11. 2001	Dohodnutie kúpy dohody o forwardovej úrokovej miere 3 x 6 (tri na šesť) v menovitej hodnote 100 000 Sk za úrokovú mieru 6,63 % a) reálna hodnota 7 Sk b) podsúvahová pohľadávka 98 379 Sk c) podsúvahový záväzok 98 372 Sk	311 952 991	951 991 952
B	4. 12. 2001	a) vysporiadanie poskytnutého šesťmesačného vkladu 98 379 Sk začínajúceho 4. 12. 2001 a končiaceho 4. 6. 2002	132	121
		b) vysporiadanie prijatého trojmesačného vkladu 98 379 Sk začínajúceho 4. 12. 2001 a končiaceho 4. 3. 2002	121	136
		c) odúčtovanie poskytnutého vkladu v podsúvahe	942	941
		d) odúčtovanie prijatého vkladu v podsúvahe	942	941
C	31. 12. 2001	a) zmena reálnej hodnoty poskytnutého vkladu + 79 Sk za december	132	712
		b) zmena reálnej hodnoty prijatého vkladu – 312 Sk za december	612	136
2	31. 12. 2001	a) zmena reálnej hodnoty derivátu zo 7 Sk na 240 Sk, t. j. o + 233 Sk	311	712
		b) zmena podsúvahovej pohľadávky z 98 379 Sk na 98 773 Sk, t. j. o + 394 Sk	951	991
		c) zmena podsúvahového záväzku z 98 372 Sk na 98 533 Sk, t. j. o + 161 Sk	991	952
D	31. 1. 2002	a) zmena reálnej hodnoty poskytnutého vkladu 1 312 Sk za január	132	712
		b) zmena reálnej hodnoty prijatého vkladu – 816 Sk za január	612	136
3	31. 1. 2002	a) zmena reálnej hodnoty derivátu z 240 Sk na – 256 Sk, t. j. o – 496 Sk	612	951
		b) zmena podsúvahovej pohľadávky z 98 773 Sk na 99 568 Sk, t. j. o + 795 Sk	991	311
		c) zmena podsúvahového záväzku z 99 533 Sk na 99 824 Sk, t. j. o + 1 291 Sk	991	952
E	28. 2. 2002	a) zmena reálnej hodnoty poskytnutého vkladu + 702 Sk za február	132	712
		b) zmena reálnej hodnoty prijatého vkladu – 443 Sk za február	612	136
		c) dohodnutie prijatia trojmesačného vkladu 100 515 Sk začínajúceho 4. 3. 2001 a končiaceho 4. 6. 2002 (účtovanie podsúvahovej pohľadávky a záväzku)	941	942
4	28. 2. 2002	a) zmena reálnej hodnoty derivátu z – 256 Sk na – 515 Sk, t. j. o – 259,- Sk, v súvahe	612	311
		b) zmena podsúvahovej pohľadávky z 99 568 Sk na 100 000 Sk, t. j. o 432 Sk	951	991
		c) zmena podsúvahového záväzku z 99 824 Sk na 100 515 Sk, t. j. o + 691 Sk	991	952
F	4. 3. 2002	a) zmena reálnej hodnoty poskytnutého vkladu + 50 Sk od 1. 3. do 4. 3. 2002	132	712
		b) zmena reálnej hodnoty prijatého vkladu – 50 Sk od 1. 3. do 4. 3. 2002	612	136
		c) spätný prevod trojmesačného prijatého vkladu vrátane úrokov, t. j. 100 000 Sk	136	121
		d) prevod trojmesačného vkladu 100 515 Sk začínajúceho 4. 3. 2002 a končiaceho 4. 6. 2002	121	136
		e) odúčtovanie prijatého vkladu v podsúvahe	942	941



Pol.	Dátum	Účtovný prípad	MD	D
5	4. 3. 2002	a) vyrovnanie kúpy dohody o forwardovej úrokovej miere, t. j. 515 Sk b) zrušenie podsúvahovej pohľadávky c) zrušenie podsúvahového záväzku	311 991 952	121 951 991
G	31. 3. 2002	a) výnosy z poskytnutého vkladu + 346 Sk od 5. 3. do do 31. 3. b) náklady na prijatý vklad – 346 Sk od 5. 3. do 31. 3. 2002	132 612	712 136
H	30. 4. 2002	a) výnosy z poskytnutého vkladu + 385 Sk za apríl b) náklady na prijatý vklad – 385 Sk za apríl	132 612	712 136
I	31. 5. 2002	a) výnosy z poskytnutého vkladu + 397 Sk za máj b) náklady na prijatý vklad + 397 Sk za máj	132 612	712 136
J	4. 6. 2002	a) výnosy z poskytnutého vkladu + 51 Sk od 1. 6. do 4. 6. 2002 b) náklady na prijatý vklad – 51 Sk od 1. 6. do 4. 6. 2002 c) spätný prevod trojmesačného prijatého vkladu vrátane úrokov, t. j. 101 694, Sk d) spätný prevod šesťmesačného poskytnutého vkladu vrátane úrokov, t. j. 101 701 Sk	132 612 136 121	712 136 121 132

V aktívach súvahy sú vykazované súčty kladných reálnych hodnôt derivátov a v pasívach súvahy súčty záporných reálnych hodnôt derivátov. Účet, na ktorom sú zachytené rozdiely zo zmien reálnych hodnôt zabezpečovacích derivátov za použitia metódy zabezpečenia peňažných tokov (odložené zisky a straty z derivátov) sa uvádza v pasívach, a to ako položka zvyšujúca alebo znižujúca pasíva (t. j. ak účet vykazuje debetný zostatok, nie je zahrnutý v aktívach, ale znižuje pasíva).

Zmeny v postupoch účtovania pre banky a niektoré finančné inštitúcie sú všeobecne značným ekonomickým prínosom nielen pre účtovné jednotky, ale aj pre regulátorov a širokú verejnosť. V budúcnosti možno očakávať, že postupy účtovania bánk a niektorých finančných inštitúcií, ktoré sú už teraz v súlade s medzinárodnými účtovnými štandardmi (IAS) sa nebudú meniť, ak sa nebudú meniť IAS (ide o väčšinu postupov účtovania). Postupy účtovania, ktoré nie sú v súlade s IAS, sa zmenia v budúcnosti tak, aby boli v súlade s IAS.

Aktíva	SÚVAHA	Pasíva
--------	--------	--------

deriváty ocenené kladnými reálnymi hodnotami	deriváty ocenené zápornými reálnymi hodnotami	
marže burzových derivátov	odložené zisky a straty z prepočtov zabezpečovacích derivátov na reálne hodnoty	

Náklady	VÝKAZ ZISKOV A STRÁT	Výnosy
---------	----------------------	--------

náklady na zabezpečovacie deriváty	výnosy zo zabezpečovacích derivátov	
náklady na deriváty na obchodovanie	výnosy z derivátov na obchodovanie	

Aktíva	PODSÚVAHA	Pasíva
--------	-----------	--------

pohľadávky z derivátov v hodnotách podkladových nástrojov	záväzky z derivátov v hodnotách podkladových nástrojov	
usporiadacie účty pre podsúvahové účtovanie derivátov	usporiadacie účty pre podsúvahové účtovanie derivátov	

Použité účty:

- 121 – Bežné účty v NBS a zahraničných emisných bankách
- 132 – Termínované vklady v bankách
- 136 – Termínované vklady iných bánk
- 311 – Pevné termínové operácie s úrokovými nástrojmi
- 612 – Náklady na ostatné úroky
- 617 – Náklady na derivátové operácie
- 712 – Výnosy z ostatných úrokov
- 718 – Výnosy z derivátových operácií
- 941 – Pohľadávky zo spotových operácií s úrokovými nástrojmi
- 942 – Záväzky zo spotových operácií s úrokovými nástrojmi
- 951 – Pohľadávky z pevných termínových operácií s úrokovými nástrojmi
- 952 – Záväzky z pevných termínových operácií s úrokovými nástrojmi
- 991 – Usporiadací účet operácií s úrokovými nástrojmi

AKTUÁLNY VÝVOJ VEREJNÝCH FINANCIÍ V EÚ: DÔRAZ NA STREDNODOBÚ UDRŽATEĽNOSŤ FIŠKÁLNEJ ROVNOVÁHY

Ing. Zora Komínková, CSc., Národná banka Slovenska

Pokračovanie z čísla 5/2003

Kroky na rehabilitáciu SGP

Stiahnutie návrhu EK na aktiváciu mechanizmu včasného varovania z januára 2002 bolo nežiaducim precedensom, ktorý uškodil dôveryhodnosti SGP a viedol k špekuláciám o možnej manipulácii s pravidlami paktu alebo o možnosti ich nedodržovania. EK vydala k rozhodnutiu Rady ECOFIN vyhlásenie tlači, v ktorom potvrdila, že mechanizmus včasného varovania bude uplatňovať vždy, keď sa rozpočtová pozícia členského štátu podstatne odchyli od strednodobého rozpočtového cieľa alebo od adaptačného smerovania k tomuto cieľu.

V nasledujúcich mesiacoch EK vyvinula sústredený tlak na obnovenie dôveryhodnosti inštitútu SGP. Na základe iniciatívy ministrov financií Euroskupiny z októbra 2002, ktorú v novembri podporila aj EK, došlo k dohode o posilnení koordinácie fiškálnych politík členských štátov EÚ. Podľa nej všetky krajiny, v ktorých pretrvávajú rozpočtová nerovnováha, by sa mali zaviazat' prijať jasnú konsolidačnú stratégiu obsahujúcu 4 prvky:

1. dôveryhodné smerovanie rozpočtovej adaptácie formou kontinuálneho procesu znižovania základného salda (cyklicky upraveného) minimálne o 0,5 % HDP ročne;
2. realistické predpoklady o ekonomickom výhľade;
3. presne špecifikované opatrenia na dosiahnutie cieľa;
4. prísne dodržiavanie monitorovacích postupov na preventívne a korekčné opatrenia podľa procedúry nadmerného fiškálneho deficitu.

Dohodu podporila aj Riadiaca rada ECB, ktorá vo svojom vyhlásení z 24. 10. 2002 potvrdila kľúčový význam SGP a v ňom stanovených strednodobých rozpočtových pozíciách pre makroekonomickú stabilitu členských štátov eurozóny a výkon jednotnej menovej politiky ECB. Kritické názory voči „zošňurovaným“ fiškálnym pravidlám SGP odmietla s tým, že „problémy nevznikli preto, lebo pravidlá nie sú flexibilné, ale ako výsledok neochoty niektorých krajín dodržiavať svoj záväzok tieto pravidlá rešpektovať... Hlavný dôvod, prečo niektoré krajiny majú v súčasnosti rozpočtové problémy, spočíva v tom, že nevyužili situáciu vyššieho hospodárskeho rastu na podstatné zlepšenie svojich fiškálnych pozícií“.¹

¹ ECB Monthly Bulletin, November 2002, s. 7.

Kritériá, ktoré používa EK pri rozhodovaní o aktivácii mechanizmu včasného varovania

SGP nedefinuje, čo je „podstatná odchýlka“ od rozpočtových cieľov podmieňujúca potrebu aktivovať mechanizmus včasného varovania. Pri rozhodovaní o aktivácii tohto mechanizmu EK berie do úvahy tri faktory:

- veľkosť rozpočtového skľuzu, t. j. rozsah, v akom sa rozpočtové pozície odchyľujú od cieľov stanovených v programoch stability alebo konvergenencie;
- príčinu rozpočtového skľuzu, t. j. či odchýlka skutočného salda od cieľa je spôsobená cyklickými alebo diskrétnymi faktormi;
- riziko vzniku pozície nadmerného deficitu, t. j. či jestvuje riziko prekročenia referenčnej hodnoty 3 %.

Tieto kritériá pritom rozlišujú medzi sklzom od rozpočtových cieľov v nominálnych a cyklicky upravených hodnotách a zároveň berú do úvahy, či krajina dosiahla alebo nedosiahla strednodobý cieľ SGP. Platí jednoduché pravidlo, že krajina, nachádzajúca sa v zdravej rozpočtovej pozícii, je hodnotená s vyššou mierou tolerancie. Napríklad odchýlka od skutočného aj cyklicky upraveného rozpočtového cieľa v krajine, ktorá už prekročila strednodobý cieľ (rovnovážneho alebo prebytkového salda) by sa nehodnotila ako „podstatná“. V prípade krajín, ktorých rozpočtové pozície sa blížila k rovnováhe, odchýlka od skutočných rozpočtových cieľov by sa nepovažovala za „podstatnú“, pokiaľ by jej príčinou bolo fungovanie automatických stabilizátorov (avšak odchýlka štrukturálneho salda by sa hodnotila ako podstatná, pretože implikuje odklon od strednodobého cieľa SGP). V prípade krajín, ktoré ešte iba smerujú k rovnovážnej rozpočtovej pozícii, bude odchýlka od skutočných rozpočtových cieľov hodnotená ako „podstatná“, ak sa rozpočtové saldo blíži k referenčnej hodnote 3 % HDP.

Podľa: Public Finance in EMU 2002. EC DG EFA.

Vzhľadom na aktuálny vývoj verejných financií v roku 2002, EK koncom roka opätovne iniciovala aktiváciu mechanizmu včasného varovania, ktoré tentoraz potvrdila aj Rada ECOFIN. Tá následne otvorila aj procedúru nadmerného fiškálneho deficitu voči Portugalsku a Nemecku.

SGP na prospech malých krajín?

Paradoxom histórie a súčasnosti Paktu stability a rastu je, že k jeho prijatiu došlo z podnetu nemeckej vlády s cieľom vniesť viac kontrolovateľnej istoty do fiškálneho



správania členských štátov menovej únie, aby neohrozovalo ciele cenovej stability a výkon jednotnej menovej politiky ECB. Je pritom zrejme, že reálne obavy z negatívnych efektov fiškálnej expanzie na menové podmienky v eurozóne sa mohli týkať iba najväčších ekonomík, ktorých stabilita determinuje aj menové prostredie v celej eurozóne. Malé ekonomiky sú naopak skôr v pozícii „preberateľa“ menového prostredia a nároky na zdravé verejné financie sú tu späté predovšetkým s potrebou vyrovnávať prípadné nepriaznivé dopady jednotnej menovej politiky ECB na domáce makroekonomické prostredie.

Ak sa vrátíme k Nemecku, pripomeňme, že zjednotenie krajiny v roku 1990 bolo sprevádzané prudkým zvýšením verejných výdavkov (rozhodnutím o konverzii východonemeckých vkladov na DEM v pomere 1 : 1), a teda silným dopytovým šokom na nemeckú ekonomiku, ale aj na ostatné krajiny EÚ. Na vyrovnanie efektov dopytovostimulatívnej fiškálnej politiky Bundesbanka musela sprísniť menovú politiku. Zvýšenie úrokových sadzieb v Nemecku sa však premietlo vo všetkých krajinách zúčastnených na mechanizme výmenných kurzov (ERM). Z procyklického správania nemeckej fiškálnej politiky tak vyplynuli negatívne externality pre zvyšok EÚ.²

Keby v roku 1990 jestvovala menová únia a systém koordinácie národných fiškálnych politík, Nemecko by si podobnú fiškálnu expanziu zrejme nemohlo dovoliť a EÚ by nemusela čeliť tak výraznému zvýšeniu úrokových sadzieb (a následným stratám na HDP), k akému v skutočnosti došlo. Hoci zvýšený dopyt v Nemecku znamenal zvýšený vývoz z ostatných krajín EÚ, tento priaznivý efekt bol viac než potlačený negatívnymi efektmi vyšších úrokových sadzieb.³

Veľmi nepriaznivé dopady by mohla mať podobná situácia vyvolaná expanzívnou fiškálnou politikou veľkej krajiny najmä na malé ekonomiky, nachádzajúce sa v inej fáze ekonomického cyklu a/alebo uplatňujúce prísnu menovú politiku udržiavajúcu vysoké úrokové sadzby, napr. z dôvodu dezinfácie. Vynútené ďalšie zvýšenie úrokových sadzieb by znásobilo straty na outpute spôsobené už domácou menovou reštrikciou.

Koordinácia fiškálnych politík v rámci menovej únie je preto pre malé krajiny jednoznačne prospešná. Keby v roku 1990 jestvovala menová únia, Nemecko by muselo brať do úvahy širší dopad svojej fiškálnej pozície. Problém financovania zjednotenia by muselo riešiť cez zmeny v daňovom systéme (zvýšením daní), úrokové sadzby doma i v ostatných krajinách EÚ by však zostali na podstatne nižšej úrovni a dosiahnutý ekonomický rast

by bol vyšší. Napokon, ECB by o úrokových sadzbách rozhodovala na základe (očakávanej) inflácie v EÚ, a nie v Nemecku.⁴

Prospešnosť SGP pre malé ekonomiky (ako ochrana voči negatívnym externalitám fiškálnej expanzie veľkých ekonomík) neznamena, že malé krajiny, ktoré nemôžu významne ovplyvniť celkovú fiškálnu pozíciu ani všeobecné podmienky makroekonomickej stability v eurozóne (resp. celej EÚ), si môžu dovoliť laxnejšie prístupy k fiškálnej konsolidácii. Naopak, práve preto, že nedisponujú ekonomickou (ani potenciálne politickou) silou, ich záujem na zdravých financiách v podmienkach menovej únie, kde parametre menového prostredia sú v konečnom dôsledku determinované v rozhodujúcej miere menovým prostredím najväčších ekonomík, má životný význam pre domácu makroekonomickú stabilitu. V tejto súvislosti je napokon príznačné, že vo viacerých malých členských štátoch sú už rozpočty stabilne prebytkové, zatiaľ čo rozpočtová konsolidácia v hlavných ekonomikách eurozóny v posledných rokoch stagnuje.

Vývoj verejných financií krajín eurozóny v rokoch 2001 – 2002

Po priaznivom vývoji verejných financií krajín eurozóny v rokoch 1998 – 2000 sa rozpočtový vývoj v rokoch 2001 až 2002 dostal v dôsledku podstatného spomalenia ekonomického rastu do menej priaznivých polôh. V podstate sa ukázalo, že napriek presvedčivým výsledkom fiškálnej konsolidácie dosiahnutým v rámci maastrichtského procesu v 90. rokoch, vo všeobecnosti ešte nejestvuje dostatočná politická vôľa na potlačenie procyklického správania vlád v okruhu verejných financií vo fáze ekonomického rozmachu. Rast rozpočtových príjmov v rokoch ekonomickej expanzie (1998 – 2000) nebol dostatočne využitý na vytvorenie „rezervy“ na obdobie spomalenia rastu (2001 – 2002). Namiesto vytvárania rozpočtového prebytku sa znižovali dane (alebo sa realizoval určitý mix medzi týmito dvoma hraničnými možnosťami). V rokoch spomaleného rastu sa tak rozpočtové príjmy dostali do problémov aj v dôsledku predchádzajúceho zníženia daňového zaťaženia a nižší než reálne možný dosiahnutý rozpočtový prebytok zhoršoval strednodobú pozíciu rozpočtového salda. Volné fungovanie automatických stabilizátorov, ktoré by malo byť základom udržateľnosti strednodobých rozpočtových pozícií v rovnováhe alebo v prebytku, je ešte v mnohých krajinách obmedzované diskretnými zásahmi do fiškálneho vývoja. To sa nepriaznivo prejavilo práve v období spomalenia rastu 2001 – 2002 a projekcie na rok 2003 očakávajú iba mierne zlepšenie (tab. 3).

Na základe odhadov obsiahnutých v aktualizovaných programoch stability, ktoré členské štáty eurozóny

² Druhou uvažovanou možnosťou redukcie tohto dopadu bolo prispôbenie menových kurzov v rámci ERM.

³ Strata na HDP v krajinách EÚ (mimo Nemecka) v dôsledku vysokých úrokových sadzieb z tohto obdobia sa odhaduje na 2 – 3 percentné body. (Pozri napr.: Gagnon, J. – Masson, P. – McKibbin, W.: German Unification: What Have We Learned from Multi-country Models? *Economic Modelling* 13, 1996, č. 4, s. 467 – 498; Barrell, R. – Pain, N. – Hurst, I.: German Monetary Union: An Historical Counterfactual Analysis. *Economic Modelling* 13, 1996, č. 4, s. 499 – 518.)

⁴ Historický príklad Nemecka podľa: Gerald, J. F.: Managing an Economy Under EMU: the Case of Ireland. *The World Economy* 24, 2001, č. 10, s. 1357 – 1358.

**Tabuľka 3 Prognózy fiškálneho vývoja v eurozóne (v % HDP)**

		2001	2002	2003
Rozpočtové saldo	Európska komisia ¹⁾	-1,5	-2,3	-2,1
	OECD ²⁾	-1,5	-2,2	-2,1
Cyklicky upravené rozpočtové saldo	Európska komisia ¹⁾	-1,9	-2,0	-1,7
	OECD ^{2,3)}	-1,5	-1,6	-1,4
Primárne rozpočtové saldo	Európska komisia ¹⁾	2,5	1,5	1,6
Hrubý dlh	Európska komisia ¹⁾	69,3	69,6	69,1

1) *European Economy 5/2002, Economic Forecasts, jeseň 2002.*

2) *Economic Outlook, preliminary edition, November 2002.*

3) bez Luxemburska

(okrem Rakúska) predložili koncom roku 2002 a začiatkom roku 2003 Rade EÚ a EK, súhrnná rozpočtová pozícia eurozóny za rok 2002 sa medziročne zhoršila a zaznamenala deficit na úrovni 2,2 % HDP (1,5 % HDP v roku 2001). Ako vidno z údajov tab. 4, odhadovaný deficit za rok 2002 je viac než o jeden percentný bod vyšší než cieľ, očakávaný na základe aktualizovaných programov z konca roka 2001. V agregátnej rozpočtovej pozícii eurozóny sa odzrkadľuje všeobecné zhoršenie národných pozícií. Zatiaľ čo v roku 2001 polovica krajín dosiahla prebytok, v roku 2002 takmer všetky krajiny zaznamenali schodok.

Najhoršie výsledky, ústiace do prekročenia referenčnej hranice 3 % HDP, zaznamenalo Portugalsko a Nemecko. V Portugalsku sa fiškálny deficit prepadol na úroveň 4,1 % HDP už v roku 2001, v roku 2002 sa znížil na 3,4 % HDP. V Nemecku, po priblížení sa k referenčnej hranici v roku 2001 na úroveň 2,8 % HDP, v roku 2002 zaznamenal 3,8 % HDP. V roku 2002 sa zhoršila aj rozpočtová pozícia Francúzska, kde deficit dosiahol 2,7 % HDP, a Talianska, s deficitom 2,4 % HDP.

EK a Rada ECOFIN voči týmto krajinám podľa pravidiel dohodnutých v Maastrichtskej zmluve a Pakte stability a rastu začala uplatňovať varovné a nápravné postupy na odstránenie nadmerného deficitu, resp. jeho zabránenie. Dňa 5. novembra 2002 Rada ECOFIN rozhodla, že nadmerný deficit jestvuje v Portugalsku a EK iniciovala procedúru nadmerného deficitu voči Nemecku a postup včasného varovania voči Francúzsku. Do pozornosti sa dostal aj rozpočtový vývoj v Taliansku, keďže je to vysokozadlžená krajina.

Pri hodnotení príčin prehlbovania fiškálnej nerovnováhy v skupine týchto štyroch krajín ECB konštatuje, že „pri konsolidácii verejných financií v rámci prístupového procesu do menovej únie sa tieto krajiny v priemere spoliehali na zvyšovanie daní ... a potom nevyužili podmienky rýchlejšieho hospodárskeho rastu v rokoch 1998 – 2000 na ukončenie prechodu do bezpečných rozpočtových pozícií. Na druhej strane výdavky zostávali pomerne vysoké.

Napokon, keď realizované zníženie daní v rokoch 2001 až 2002 kolidovalo s oslabenými konjunkturnými podmienkami, fiškálne pozície sa rýchlo a podstatne zhoršili.“⁵

Aktuálny fiškálny vývoj v ostatných krajinách EÚ sa hodnotí ako primeraný ekonomickým podmienkam. V porovnaní so skupinou uvedených štyroch krajín sa poukazuje na priaznivý efekt fiškálnej konsolidácie z 90. rokov, realizovaný najmä obmedzovaním rozpočtových výdavkov. Fiškálna konsolidácia zabezpečila relatívnu stabilitu verejných financií aj v strednodobom horizonte (zodpovedajúco SGP), pretože umožnila voľné fungovanie automatických stabilizátorov počas cyklu bez prekročenia 3 %-ného deficitu v období spomalenia rastu.

Pri celkovom hodnotení aktuálneho fiškálneho vývoja v eurozóne sa konštatuje najmä vplyv neukončenej transformácie fiškálneho sektora do udržateľných pozícií zodpovedajúco SGP a pomalý postup štrukturálnych fiškálnych reforiem vo viacerých krajinách. Očakáva sa, že podnetom na obnovenie, resp. zrýchlenie konsolidačného procesu bude už spomínaný návrh iniciatívy Euroskupiny z októbra 2002 na prijatie presne definovaných konsolidačných stratégií. V súčasnosti však zatiaľ iba 2 zo 4 menovaných krajín (Nemecko a Portugalsko) plánujú realizovať požadovanú fiškálnu konsolidáciu v roku 2003. Deficit v Nemecku by mal zostať mierne nad 3 % HDP, vo Francúzsku a Taliansku by cyklicky upravené saldo malo zostať zhruba nezmenené. Slabé konsolidačné úsilie by vo Francúzsku malo viesť k fiškálnemu saldu blízko k referenčným 3 %. V Taliansku a Portugalsku by k vylepšeniu fiškálneho salda mali prispieť rozsiahle jednorazové opatrenia (predaj nehnuteľností), ich efekt je však neistý a hlavne bude dočasný. Jasnejšiu odpoveď na potreby výraznejšej fiškálnej konsolidácie v týchto krajinách by mali dať najbližšie aktualizácie programov stability.

Nevyhnutnosť presvedčivejších krokov v oblasti fiškálnej konsolidácie týchto krajín sa zdôrazňuje aj v širšom kontexte všetkých krajín EÚ (eurozóny), v zmysle nevňšať do celkového fiškálneho prostredia mäkkšie podmienky, ktoré by mohli ostatné krajiny nasledovať.

Od strednodobej udržateľnosti k dlhodobej fiškálnej stabilite

Dôraz na strednodobé ciele rozpočtových pozícií podľa SGP by mal vytvoriť základ aj pre dlhodobé potreby verejných financií členských štátov. Ide tu predovšetkým o praktické presadenie „lisabonského procesu“, t. j. o uskutočnenie štrukturálnych reforiem verejných financií na podporu zvyšovania rastového potenciálu EÚ⁶ a prípravu na riešenie problémov, vyplývajúcich z nepriaznivého demografického vývoja.

⁵ ECB Monthly Bulletin, december 2002, s. 52 – 53.

⁶ Urýchlenie štrukturálnych reforiem verejných financií ako jedného z najdôležitejších článkov stratégie zvyšovania rastového potenciálu EÚ deklarovali závery Lisabonského summitu Európskej rady z roku 2000.

Tabuľka 4 Aktualizované programy stability krajín eurozóny

	Rast reálneho HDP v %					Saldo rozpočtu v % HDP					Dlhový pomer v % HDP				
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
Belgicko															
AP november 2001	1,3	3,0	2,5	2,4		0,0	0,5	0,6	0,7		103,3	97,7	93,0	88,6	
AP november 2002	0,7	2,1	2,5	2,5		0,0	0,0	0,3	0,5		106,1	102,3	97,9	93,6	
Nemecko															
AP december 2001	1,25	2,5	2,5	2,5		-2,0	-1,0	0,0	0,0		60,0	59,0	57,0	55,5	
AP december 2002	0,5	1,5	2,25	2,25	2,25	-3,75	-2,75	-1,5	-1,0	0,0	61,0	61,5	60,5	59,5	57,5
Grécko															
AP december 2001	3,8	4,0	4,0			0,8	1,0	1,2			97,3	94,4	90,0		
AP december 2002	3,8	3,8	4,0	3,7	3,6	-1,1	-0,9	-0,4	0,2	0,6	105,3	100,2	96,1	92,1	87,9
Španielsko															
AP december 2001	2,4	3,0	3,0	3,0	3,0	0,0	0,0	0,1	0,2		55,7	53,8	51,9	50,0	
AP december 2002	2,2	3,0	3,0	3,0	3,0	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	55,2	53,1	51,0	49,0	46,9
Francúzsko															
AP december 2001	2,2		3,0			-1,4	-1,0	0,0	0,3		56,3	55,3	53,6	51,8	
AP december 2002	1,2	2,5	2,5	2,5	2,5	-2,8	-2,6	-2,1	-1,6	-1,0	58,7	59,1	58,9	58,3	57,0
Írsko															
AP december 2001	3,9	5,8	5,3			0,7	-0,5	-0,6			33,7	33,8	34,1		
AP december 2002	4,5	3,5	4,1	5,0		-0,3	-0,7	1,2	-1,2		34,1	34,0	34,5	34,9	
Taliansko															
AP november 2001	2,3	3,0	3,0	3,1		-0,5	0,0	0,0	0,2		104,3	101,0	98,0	95,4	
AP november 2002	0,6	2,3	2,9	3,0	3,0	-2,1	-1,5	-0,6	-0,2	0,1	109,4	105,0	100,4	98,4	96,4
Luxembursko															
AP november 2001	5,3	5,7	5,6			2,8	3,1	3,4			4,6	4,2	3,9		
AP január 2003	0,5	1,2	2,4	3,1		-0,3	-0,3	-0,7	-0,1		5,1	4,1	3,8	2,9	
Holandsko															
AP október 2001	2,0	2,25	2,25			1,0	1,0	1,0			47,7	45,0	42,0		
Dodatok dec. 2001	1,25	2,5	2,5	2,5		0,4	0,2	0,5	1,0	1,2	48,0	45,0	42,0		
AP december 2002	0,25	0,75	2,75	2,75	2,75	-0,7	-1,0	-0,7	-0,4	0,1	51,9	51,2	49,0	47,4	45,3
Rakúsko															
AP november 2001	1,3	2,4	2,8	2,8		0,0	0,0	0,2	0,5		59,6	57,2	54,7	52,1	
Portugalsko															
AP december 2001	1,75	2,5	3,0	3,0		-1,8	-1,0	0,0	0,4		55,7	55,5	54,0	53,2	
AP december 2002	0,7	1,3	2,7	3,1	3,5	-2,8	-2,4	-1,9	-1,1	-0,5	58,8	58,7	57,5	55,3	52,6
Fínsko															
AP november 2001	1,6	2,7	3,0			2,6	2,1	2,6			42,9	43,0	41,8		
AP november 2002	1,6	2,8	2,6	2,5	2,4	3,8	2,7	2,1	2,6	2,8	42,5	41,9	41,9	41,4	40,7
Eurozóna															
podľa NAP 2001	2,0	2,9	2,9			-0,9	-0,4	0,1			67,2	65,3	63,0		
podľa NAP 2002-03	1,0	2,1	2,6	2,7		-2,2	-1,8	-1,1	-0,7		69,7	68,6	66,8	65,4	

Zdroj: ECB Monthly Bulletin, marec 2003, s. 54.

V súčasnosti síce postupne dochádza k znižovaniu daňového bremena a spružňovaniu legislatívy v prospech zvyšovania podnetov pre zamestnanosť, tento proces je však veľmi pomalý. Pomalý je však aj proces znižovania výdavkov, ktorý je systémovo prvoradý pre upevnenie dôveryhodnosti konsolidačného úsilia vo verejných financiách. Logika udržateľných verejných financií diktuje, že pokiaľ sa majú znižovať dane, aby boli priaznivejšie pre zamestnanosť, je nevyhnutné výrazne obmedziť aj podiel bežných výdavkov na rozpočtových výdavkoch vrátane vytvárania priestoru na investície do infraštruktúry a ľudského kapitálu.⁷

Na motivačných princípoch sa zakladajú aj návrhy, resp. odporúčania EK na smerovanie reforiem penzij-

ných systémov krajín EÚ, vzhľadom na budúci prudký rast fiškálnych nákladov dôchodkového zabezpečenia. V reformách penzijných systémov sa postupuje skôr opatrne, pričom samotné európske inštitúcie zdôrazňujú, že právne a fiškálne rámce týchto reforiem nesmú narušiť proces rozpočtovej konsolidácie zodpovedajúco záväzkom v rámci SGP.⁸

⁷ Podľa: ECB Monthly Bulletin, december 2002, s. 54.

⁸ Európske inštitúcie členskými štátom EÚ odporúčajú realizáciu reforiem jestvujúcich zväčša priebežných systémov dôchodkového zabezpečenia, zdôrazňujú však, že reformy nemusia nevyhnutne znamenať prechod k fondovým schémam (či už na povinnom alebo dobrovoľnom základe). Rozvoj fondových foriem sa považuje skôr za vhodný doplnok priebežného systému a ten by mal byť hlavným ob-

Namiesto záveru

Systémové prostredie, ktoré v súčasnosti determinuje vývoj a budúce ciele smerovanie verejných financií v členských štátoch EÚ, je možné v krátkosti vymedziť štyrmi kritériálnymi okruhmi:

- maastrihtskými konvergenčnými kritériami pre rozpočtový deficit (s referenčnou hodnotou 3 % HDP) a vládny dlh (60 % HDP alebo presvedčivým tendovaním k tejto hodnote);
- udržateľnosťou fiškálnej stability v strednodobom horizonte zodpovedajúco kritériu SGP pre štrukturálne (cyklicky upravené) rozpočtové saldo v rovnovážnej alebo prebytkovej pozícii;
- závermi Lisabonského summitu Európskej rady (2000), zdôrazňujúcimi nevyhnutnosť realizácie štrukturálnych reforiem verejných financií ako jedného z kľúčových faktorov zvýšenia rastového potenciálu EÚ s dôra-

zom na podmienenosť znižovania daňového zaťaženia adekvátnymi znižujúcimi opatreniami na výdavkovej strane verejných rozpočtov, aby nedošlo k oslabeniu strednodobej fiškálnej pozície;

- závermi Štokholmského summitu Európskej rady (2001), ktoré iniciovali zakomponovanie dlhodobej udržateľnosti verejných financií do SGP na podporu lisabonského procesu, ako aj na prípravu riešenia rastúcich fiškálnych nákladov nepriaznivého demografického vývoja vrátane reforiem dôchodkových systémov členských štátov EÚ, opäť však v medziach, ktoré neohrozia strednodobú udržateľnosť fiškálnej pozície.

Všetky tieto nominálne i obsahové kritériá budú musieť v plnom rozsahu zohľadňovať aj budúce členské štáty EÚ. Ako na nečlenov menovej únie sa na ne zatiaľ nebude vzťahovať iba sankčný mechanizmus procedúry nadmerného fiškálneho deficitu.

Opatrenie na skvalitnenie zberu a ohlasovanie údajov súvisiacich s procedúrou nadmerného fiškálneho deficitu⁹

Vzhľadom na pretrvávajúce problémy v zabezpečovaní pravdivých a porovnateľných štatistických údajov z oblasti verejných financií členských štátov EÚ, Rada ECOFIN po dohode s EK dňa 18. februára 2003 prijala a zverejnila opatrenie, ktoré má napomôcť harmonizáciu štatistiky v relevantnej oblasti v rámci EÚ a zabezpečiť pravdivosť informácií na základe vedeckej nezávislosti zodpovedných inštitúcií.

1. Zber rozpočtových údajov členskými štátmi

Za zber skutočných údajov zodpovedajú národné štatistické úrady (NŠÚ) a v relevantných položkách (najmä finančné transakcie a finančné aktíva a pasíva vrátane vládneho dlhu) národné centrálné banky (NCB). Obe inštitúcie sú povinné dodržiavať nezávislosť účtovných pravidiel zodpovedajúco ESA 95. Povinnosťou vlád, resp. ministerstiev financií (MF) je zabezpečiť dostupnosť požadovaných údajov v potrebnom čase, ako aj dostatočnom detailnom členení. Plánované údaje poskytujú MF, taktiež v ESA 95, aby umožňovali tvorbu konzistentných časových radov so skutočnými údajmi.

2. Ohlasovanie rozpočtových údajov Európskej komisii

Inštitúcie členských štátov s ohlasovacou povinnosťou (NŠÚ, NCB a MF) sú zodpovedné za obsah, termíny a transmisiu svojich príslušných údajov Európskej komisii, normálne pred 1. marcom a pred 1. septembrom každého roka. Od februára 2004, kedy vstúpi do platnosti nová legislatíva (Transmisný program ESA 95 a Opatrenie o štvrtročnej štatistike vládnych financií), sa budú vyžadovať detailnejšie tabuľky a dodatočné informácie. Revízie účtov, ako aj všetky plánované veľké revízie štatistických údajov verejného sektora sú členské štáty povinné bezodkladne nahlásiť EK.

3. Zabezpečenie kvality súhrnných rozpočtových údajov

V roku 2004 budú NŠÚ v spolupráci s NCB a MF povinné poskytnúť Eurostatu presný prehľad metód, postupov a zdrojov zberu štatistiky vládnych financií. Inventarizácia štatistiky má Eurostatu pomôcť vyhodnotiť súlad rozpočtových údajov s účtovnými pravidlami. V prípade potreby je Eurostat oprávnený hĺbkovo preskúmať vládne účty ESA 95 každého členského štátu a vyžadovať asistenciu ECB, NŠÚ a NCB iných členských štátov.

4. Zverejňovanie rozpočtových údajov Európskou komisiou

Eurostat je povinný vyhodnotiť a zverejniť skutočný rozpočtový deficit a údaje o verejnom dlhu relevantné pre procedúru nadmerného deficitu za každý členský štát v polovici marca a polovici septembra. V prípade revízií štatistických údajov členského štátu realizovaných medzi týmito dvoma dátumami je Eurostat povinný zverejniť na svojej webovej stránke do 2 týždňov aktualizované skutočné údaje a ich dopad na vládny deficit a dlh. Plánované rozpočtové údaje poskytované MF sa nezverejňujú, pretože EK zverejňuje svoje vlastné prognózy.

Úloha ECB a NCB vo vzťahu k opatreniu

Vykonávací predpis uznáva kompetencie a nezávislý postoj ECB a NCB v oblasti štatistiky vládnych financií. Ak na národnej úrovni sú za zber tejto štatistiky primárne zodpovedné NŠÚ, NCB sú povinné prispieť osobitne v oblasti zberu finančných transakcií a finančných bilancií vlády, ako aj vládneho dlhu.

Opatrenie sa bude striktnie aplikovať vo všetkých členských štátoch, ako aj v prístupujúcich krajinách.

jektom reformy, ktorej cieľom by malo byť predĺženie efektívneho veku odchodu do dôchodku. Niektoré členské štáty (Dánsko, Holandsko, Fínsko) sa na riešenie budúcich fiškálnych nákladov starnúcej populácie (rastúceho pomeru závislosti v starobe) pripravujú zriadením osobitných štátnych fondov, do ktorých odkladajú terajšie úspory (rozpočtové prebytky) na budúce penzie. Francúzsko sa rozhodlo vytvoriť

fond do úrovne 10 % HDP do roku 2020. Národný rezervný fond Írska obhospodaruje aktíva vo výške 7,5 % HDP a vláda sa zaviazala prispievať doň 1 % HDP do roku 2025. Belgicko podobný fond vytvorilo z príjmov z predaja telekomunikačných licencií. Bližšie in: Reform of pension systems. Public Finance in EMU 2001, s. 111 – 113.

⁹ Podľa: ECB Monthly Bulletin, marec 2003, s. 56 – 57.

PRED BRÁNAMI EURÓPSKEJ ÚNIE

MEDZINÁRODNÁ KONFERENCIA

Ing. Ivana Šikulová, Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV

Koncom apríla (26. – 27. 4. 2003) sa v priestoroch bratislavského hotela Medium uskutočnil piaty workshop v rámci projektu monitorovania prípravy transformujúcich sa krajín na vstup do EÚ, ktorý organizoval Ústav slovenskej a svetovej ekonomiky SAV (ÚSSE). Medzinárodná konferencia sa konala v čase, keď proces vstupu do tohto integračného bloku kulminuje. Práve v priebehu mesiaca apríl dal súhlas s rozšírením Európsky parlament i Európska rada a 16. apríla 2003 bola v Aténach podpísaná zmluva o pristúpení desiatich nových členov do EÚ.

Cieľom konferencie bola vzájomná výmena výsledkov posledných výskumov týkajúcich sa ekonomických a sociálnych aspektov vstupu z pohľadu kandidátskych krajín. So svojimi príspevkami vystúpili odborníci z Českej republiky, Poľska, Maďarska, Bulharska, Lotyšska a Slovenska. Konferenciu slávnostne otvoril riaditeľ ÚSSE SAV doc. Ing. Milan Šikula, DrSc., ktorý vo svojom príhovore zdôraznil neustále sa zvyšujúcu pozornosť venovanú presným a konkrétnym kalkuláciám nákladov a prínosov, rizikám a príležitostiam, výhodám a nevýhodám integrácie do európskych štruktúr. Poukázal tiež na rastúcu dôležitosť koordinovaného socio-ekonomického výskumu v rámci kandidátskych krajín s cieľom exaktnej formulácie národných záujmov a integračných stratégií.

Čestným hosťom konferencie bol Ing. Ján Figel', štátny tajomník MZV SR a hlavný vyjednávač pre vstup SR do EÚ. Konferencia prebiehala v troch sekciách:

Prvú sekciu pod názvom **Prínosy a náklady, príležitosti a riziká vstupu do EÚ** pre kandidátske krajiny viedol Ing. Richard Outrata, CSc. z ÚSSE SAV. So svojím príspevkom vystúpila prof. Elzbieta Kawecka-Wyrzykowska, ktorá účastníkov oboznámila s problematikou poľského štátneho rozpočtu. Podnetom na jeho reštrukturalizáciu by podľa nej mohol byť práve vstup do EÚ. P. Madlena Vladimirova predniesla príspevok na tému Prínosy a náklady, príležitosti a riziká vstupu do EÚ pre Bulharsko. Zdôraznila, že reformy prebiehajúce v krajine by mali byť chápané ako motivované zvnútra a nie ako vynútené zo strany Bruselu. P. Zane Leduskrasta sa vo svojom vystúpení venovala konkurenčným výhodám lotyšskej ekonomiky i hrozbám, ktorým musí táto krajina v súvislosti so svojimi integračnými snahami čeliť. Na fiškálne a monetárne aspekty prípravy Poľska na členstvo v EÚ sa zamerala prof. Katarzyna Zukrowska, ktorá vyjadrila určité pochybnosti o skorom vstupe do EMÚ. Ing. Karel Zeman, CSc., oboznámil prítomných s výsledkami výskumov konkurenčnej pozície Českej republiky z aspektu ekonomickej, vládnej a podnikovej výkonnosti, ako i z aspektu infraštruktúry.

Druhú sekciu – **Vstup do Európskej únie a naplnenie**

triády cieľov – konkurencieschopnosť, sociálny konsenzus a udržateľný rozvoj, viedol doc. Ing. Jiří Chlumský, CSc. V tejto sekcii sa Ing. Eva Klvačová, CSc., v rámci svojej prezentácie venovala problematike kompatibility týchto troch cieľov v Českej republike. Na záver prvého dňa konferencie vystúpil so svojím príspevkom doc. Ing. Milan Šikula, DrSc., ktorý hodnotil konvergenčnú pozíciu slovenskej ekonomiky vo vzťahu k ostatným kandidátskym krajinám, ako aj pozíciu EÚ v globálnej megakonkurencii troch ekonomických centier – USA, Japonsko, EÚ.

Tretia sekcia workshopu pod vedením prof. Kaweckej-Wyrzykovskej bola zameraná na **inštitucionálnu, nominálnu a reálnu konvergenciu a časový horizont vstupu kandidátskych krajín do Európskej menovej únie**. Na niektoré negatívne aspekty spojené s priamymi zahraničnými investíciami v Českej republike, ale i v ostatných transformujúcich sa krajinách, najmä v budúcom období, poukázal doc. Ing. Jiří Chlumský, CSc. Zdôraznil potrebu koordinácie dvoch cieľov – udržať rast reálnych miezd na úrovni ich rastu v EÚ a zároveň neodradiť zahraničných investorov. P. Kálman Dezseri vo svojom príspevku vyzdvihol dôležitosť reálnej konvergenzie, ktorú považuje za fundamentálnu. Zaoberal sa synchronizáciou hospodárskeho cyklu Maďarska a eurozóny a upozornil na vplyv vstupu krajiny do EÚ a EMÚ na regionálne rozdiely. Na záver odznel príspevok doc. Ing. Jána Išu, DrSc., z ÚSSE SAV, ktorý prítomných oboznámil s problematikou časového horizontu vstupu nových členských krajín do EMÚ. Poukázal na dôležitosť hľadania optimálnej stratégie vstupu a na nevyhnutnosť dosahovať popri plnení maastrichtských kritérií i určitú úroveň reálnej konvergenzie.

V rámci diskusií, ktoré uzatvárali jednotlivé sekcie, vytvorila konferencia priestor na vzájomné porovnanie výsledkov výskumov a konštruktívnu výmenu názorov týkajúcich sa procesu rozširovania EÚ. Priniesla množstvo impulzov pre ďalší výskum i medzinárodnú spoluprácu a prispela k výmene poznatkov, ktoré možno využiť pri formulácii odporúčaní pre vlády zúčastnených krajín v záverečnej fáze prístupového procesu.

JOHN KENNETH GALBRAITH

doc. Ing. Ivan Figura, CSc.

John Kenneth Galbraith – svetoznámy americký ekonóm, ktorý nepatrí k vyznávačom kultu neviditeľnej ruky trhu. Jeho analýzy a hodnotenia sa nepohybujú v uzavretom abstraktnom teoretickom



ekonomickom modeli, ale vychádzajú z naliehavých reálnych problémov modernej ekonomiky. V tomto duchu rozvíja aj analýzu príčin inflácie a možností jej kontroly.

John Kenneth Galbraith sa narodil 15. októbra 1908 v Iona Station v kanadskej provincii Ontario. V prejave pri prevzatí čestného doktorátu na London School of Economics si deväťdesiatročný Galbraith na svoje detstvo spomína: „Narodil som sa a vyrástol na farme v Kanade. Dodnes sa ráno prebúdzam s pocitom uspokojenia, že nebudem musieť prežiť deň v monotónnej ťažkej práci“.

Jeho cesta k teoretickému ekonomickému bádaniu nebola celkom priamočiara, pretože počas vysokoškolského štúdia sa orientoval na ekonomiku poľnohospodárstva. Magisterský titul (1933), ako aj doktorát (1934) z agrárnej ekonomie získal na Kalifornskej univerzite v Berkley. V rokoch 1934 – 1939 pedagogicky pôsobil na Harvardovej univerzite v Cambridge a v rokoch 1939 až 1940 na Princetonskej univerzite. Roku 1937 získal štátne občianstvo USA.

V období druhej svetovej vojny pracoval v štátnej administratíve v oblasti kontroly cien, neskôr bol riaditeľom Strategic Bombing Survey, riaditeľom Úradu hospodárskej bezpečnosti a poradcom rôznych vládnych inštitúcií. Za činnosť počas vojny mu udelili vysoké americké vyznamenanie – Medailu slobody. Po vojne sa vrátil natrvalo na Harvardovu univerzitu, kde získal profesúru nesúcu meno Paula M. Warburga. Na univerzite pôsobil až do odchodu do dôchodku roku 1975.

Popredné miesto medzi americkými ekonómami zaujal, keď roku 1952 vyšla jeho kniha „Americký kapitalizmus: Konceptia rovnovážnej moci“ a kniha „Spoločnosť hojnosti“ vydaná roku 1958. Literárna úroveň tejto knihy sa pričínila o jej vyznamenanie dvoma prestížnymi cenami knižného trhu – Tamiment Book Award a Sidney Hillman Award. Preklady Galbraithových diel začali vychádzať aj v iných krajinách a v šesťdesiatych rokoch patril už medzi amerických ekonómov najznámejších v zahraničí.

Ako autor, ktorý neakceptoval samoregujúce pôsobenie síl trhu, sa prejavoval aj vo svojich ďalších dielach.

Duálny charakter modernej ekonomiky

Východiskovým Galbraithovým prístupom k výkladu procesov prebiehajúcich v modernej ekonomike vrátane

Z nich treba uviesť najmä Nový priemyselný štát (1967) a Ekonómia a verejné ciele (1973), ktorej vynikajúci preklad vyšiel na Slovensku roku 1984. Vo svojich spisoch venoval Galbraith značnú pozornosť otázkam inflácie, monetárnej politiky a peňazí vôbec. O peniazoch napísal dokonca osobitnú knihu pod názvom „Peniaze. Odkiaľ prichádzajú, kam sa uberajú“ (1975).

Aj napriek tomu, že vďaka svojej až sarkastickej kritike neoklasických názorov nepatrí Galbraith k hlavnému prúdu ekonomického myslenia svojej doby, zvolili ho roku 1972 za prezidenta vrcholnej organizácie ekonómov USA – Americkej ekonomickej asociácie. O svetovom ohlase jeho diela svedčia početné čestné doktoráty a iné vyznamenania, ktoré mu udelili mnohé americké a zahraničné univerzity a vedecké inštitúcie.

Jeho činnosť sa však neobmedzovala iba na oblasť ekonomickej teórie. Mnoho rokov pôsobil ako novinový a televízny komentátor a v rokoch 1943 – 1948 bol dokonca editorom známeho magazínu Fortune. Ako aktívny člen Demokratickej strany spoluvytváral v rokoch 1952 – 1956 predvolebné prejavy kandidáta tejto strany na úrad prezidenta USA A. Stevensona. V prezidentskej kampani senátora Johna F. Kennedyho bol jeho ekonomickým poradcom. Roku 1956 bol poradcom plánovacej komisie indickej vlády a v rokoch 1961 až 1963 veľvyslancom USA v Indii. Za pôsobenie v tejto krajine udelil indický prezident deväťdesiatdvaročnému Galbraithovi druhé najvyššie indické občianske vyznamenanie Padma Vibhushan.

Brilantný a pôsobivý literárny štýl jeho ekonomických kníh a článkov, akým sa nie veľmi často vyznačujú diela svetových ekonómov, a možno aj autorstvo svojho času najpredávanejšieho románu Triumf (1968) viedli k tomu, že Galbraitha roku 1982 zvolili za jedného z päťdesiatich členov Americkej akadémie umení a literatúry, kde zaujal miesto po zosnulom básnikovi Archibaldovi MacLeishovi.

inflácie a monetárnej politiky, je uvedomenie si duálneho charakteru tejto ekonomiky, jej rozdelenia na dva systémy.

Do prvého patria podnikateľské organizácie, ktoré nie sú schopné, alebo v niektorých prípadoch sú schopné



iba v obmedzenom rozsahu pôsobiť na ceny a náklady a vôbec nie sú schopné pôsobiť na spotrebiteľov a vládu, teda na svoje vonkajšie prostredie. Sú to firmy usilujúce sa maximalizovať svoj zisk a v konečnom dôsledku podriadené trhu a tým aj spotrebiteľovi. Tvoria sféru ekonomiky, ktorú Galbraith nazýva trhový systém. Tento systém je kombináciou konkurenčných firiem a menších monopolov. Na procesy prebiehajúce v tomto systéme je možné podľa neho v podstate uplatniť poučky neoklasickej ekonómie, ktorá je základom hlavného smeru súčasného ekonomického myslenia.

Nie sú však akceptovateľné pre modernú ekonomiku, pretože jej významnú a čoraz väčšiu časť tvoria už od začiatku dvadsiateho storočia podnikateľské organizácie inej kategórie – obrovské korporácie, ktoré v plnom rozsahu využívajú svoje mocenské nástroje nielen na tvorbu cien a nákladov, ale aj na ovplyvňovanie správania sa spotrebiteľov, obcí a vlády. Ovpływujú zároveň aj procesy prebiehajúce v rámci trhového systému. Schopnosť pôsobiť na vonkajšie ekonomické prostredie umožňuje a dokonca si vynucuje, aby si plánovali svoje budúce aktivity, preto sféru veľkých korporácií nazýva Galbraith tiež plánovaný systém.

Obmedzenie suverenity spotrebiteľa

Vychádzajúc z duálneho charakteru modernej ekonomiky spochybnil Galbraith platnosť základného kameňa neoklasickej ekonomickej teórie – tézy o suverenite spotrebiteľa v novodobom trhovom hospodárstve, podľa ktorej spotrebiteľ určuje výrobcom prostredníctvom trhu, čo majú vyrábať. Pokladá ju za neakceptovateľnú pre ekonomiku, v ktorej vládnu obrovské korporácie.

Z neoklasických učebnicových poučiek vyplýva, že ľudia majú tendenciu zvoliť si tie tovary a služby, ktoré majú pre nich najvyššiu hodnotu, najvyššiu užitočnosť. Trh odovzdáva všetky vyjadrenia individuálnej vôle spotrebiteľa výrobcom. Výroba sa v konečnom dôsledku podriaďuje príkazom jednotlivca. Želania suverénneho spotrebiteľa, jeho záujmy, záľuby a vkus sú príčinou a konanie výrobcu následkom.

Galbraith však ukazuje, že reťaz príčin a následkov nezačína u spotrebiteľa, ale v modernej ekonomike veľmi často u výrobcu, pretože želania spotrebiteľa nie sú v nej dané faktormi pôsobiacimi mimo ekonomiky, ako sú faktory biologické, kultúrne a pod., ale prinajmenej čiastočne silami pôsobiacimi vnútri ekonomiky – výrobcami. Užitočnosť výrobkov a služieb pre spotrebiteľa nevyplýva v mnohých prípadoch z jeho objektívnych potrieb, ale do značnej miery tieto potreby vytvárajú producenti.

Deje sa tak predovšetkým všade prenikajúcou reklamou a ostatnými zložkami moderného marketingu, ktorý kreuje vkus, záľuby a želania spotrebiteľa vôbec podľa záujmu výrobcov pôsobením na jeho inštinkty, neistoty, deti a pod. Často sa pritom u spotrebiteľa vytvára záujem

o výrobky a služby, ktoré vôbec nie sú pre neho objektívne nevyhnutné. Mohutnou propagáciou výrobkov veľkých korporácií sa formujú názory obyvateľstva na tovary vôbec a robí sa z nich ústredný zmysel života.

Galbraith takto vyvracia celú neoklasickú teoretickú štruktúru suverenity spotrebiteľa, ktorá závisí od predpokladu, že preferencie, želania spotrebiteľa sú dané a nie vytvárané vnútri ekonomiky. Dokazuje na početných príkladoch, že dopyt a tým obsah i rozsah výroby určujú v konečnom dôsledku nie preferencie spotrebiteľov, ale veľmi často samotní výrobcovia.

Neoklasická ekonómia musela síce v priebehu svojho vývoja akceptovať, že v prípade monopolu a oligopolu výrobcovia v mnohých odvetviach nie sú úplne podriadení trhu, ale kontrolujú ceny a náklady. Podľa Galbraitha zostáva však aj tak vzdialená skutočnému životu, keď naďalej predpokladá, že suverenita spotrebiteľa zostáva nedotknutá. Galbraith, známy ako americký keynesianec, dokonca aj o Keynesovi v týchto súvislostiach píše, že sa mýlil, keď nevidel, ako prechádza moc od spotrebiteľa k výrobcovi, a preto nezbadal narastajúci rozdiel medzi cieľom výrobcu a cieľom spoločnosti.

Technoštruktúra a maximalizácia zisku

Pri objasňovaní duálneho charakteru modernej ekonomiky venuje Galbraith osobitnú pozornosť systému veľkých korporácií a miestu, ktoré v ňom zaujíma nová sociálna vrstva – technoštruktúra. Z poznania jej významu a významu pôsobenia veľkých korporácií vychádza potom aj Galbraithov výklad príčin inflácie. Technoštruktúra sa skladá z vedúcich predstaviteľov korporácie, riaditeľov a vedúcich pracovníkov, právnikov, vedcov, inžinierov, kontrolórov a ľudí z úseku marketingu. Je to komplex špecialistov, ktorý predstavuje riadiaci rozum firmy. Pritom nie jednotliviec, ale celý tento komplex má prikazovaciu právomoc a naň vo vyspelej korporácii prechádza moc z akcionárov. Sleduje svoje vlastné ciele, predovšetkým vlastné finančné záujmy, a nie záujmy vlastníkov firmy.

Podobne ako v prípade malej firmy sleduje aj technoštruktúra ochranné a pozitívne ciele svojej činnosti. Ochranným cieľom malého podnikateľa je dosiahnuť aspoň minimálny zisk. Ak v tomto smere zlyhá, stráca podnik. Pozitívny cieľ dosiahne, keď dosiahne maximálny zisk.

Technoštruktúra má dva ochranné ciele: musí podobne ako drobný podnikateľ zabezpečiť svoju existenciu a musí zabrániť, aby ju nespokojní akcionári alebo veritelia „vyhodili zo sedla“. Základná stratégia je zabezpečiť určitú, hoci nie nevyhnutne nízku úroveň zisku, pri ktorej sú akcionári spokojní. V prípade dosahovania nedostatočných ziskov vzniká medzi akcionármi kolektívny odpor proti vedeniu spoločnosti, ktorý môže viesť k jeho zmiatnutiu, alebo sa akcionári sa zbavujú akcií, ktoré sa dostávajú do vlastníc-



tva inej kapitálovej skupiny a táto môže uskutočniť zmenu v zložení technoštruktúry. Dostatočná úroveň ziskov zabezpečuje pre firmu aj potrebný zdroj kapitálu, ktorý ju chráni pred veriteľmi a pred ich zasahovaním do jej záležitostí, vrátane personálnych zmien týkajúcich sa priamo technoštruktúry.

Strategickým ochranným cieľom technoštruktúry je teda zabezpečiť dostatočnú úroveň ziskov, pričom nejde o maximálnu úroveň, ale o stabilnú úroveň ziskov. Keď sa menia náklady, dopyt a ceny, zisky sú obyčajne nestabilné. Preto technoštruktúra musí plánovať a riadiť nielen ceny a náklady, ale aj dopyt spotrebiteľov usmerňovaním ich preferencií a dokonca ovplyvňovať aj činnosť štátu.

Ochranné ciele technoštruktúry tiež vyžadujú, aby do jej rozhodovania nezasahovali spotrebiteľia, odbory ani štát. V tomto prípade plní pre technoštruktúru ochrannú funkciu všeobecne prijatý názor, že zasahovanie do súkromného podnikateľského rozhodovania je nepotrebné a nenormálne.

Pri každodennom rozhodovaní sa ochranné ciele technoštruktúry preplietajú s pozitívnymi cieľmi. Prvoradým pozitívnym cieľom technoštruktúry je rast firmy, ktorý nielenže posilňuje jej ochranné ciele, ale najlepšie slúži aj priamym finančným záujmom technoštruktúry.

Vo firme, ktorá nerastie, závisí postup jednotlivca od toho, ako sa uvoľnia miesta pracovníkov, ktorí majú v služobnej hierarchii vyššie postavenie. Naproti tomu v rastúcej firme sa vytvárajú nové pracovné príležitosti a služobný postup prestáva byť hrou s nulovým výsledkom, v ktorej to, čo jeden vyhráva, druhý stráca. S rastom firmy sa zvyšujú aj platy a rôzne privilégia. Vo veľkých korporáciách nie je preto vždy podľa Galbraitha prvoradým cieľom firmy maximalizácia zisku, ale rast firmy, ktorý predovšetkým slúži záujmom technoštruktúry. Nie vždy sa dá teda v teórii firmy uplatňovať model neoklasickej firmy, ktorá má hlavný cieľ – maximalizovať zisky.

Galbraith zároveň prináša nový pohľad na pôsobenie veľkých korporácií, ktoré ovplyvňuje celú ekonomiku. Je to vytváranie potreby plánovať. Čím je proces alebo výrobok z technického hľadiska zložitejší, tým dlhší je časový úsek medzi počiatočnými investíciami a konečným vyrobením výrobku. Preto treba plánovito zabezpečiť, aby nevznikli straty kapitálu v dôsledku udalostí ešte pred začatím výroby a odvrátiť okolnosti, ktoré by mohli ohroziť predaj a tým aj návratnosť kapitálu a získanie predpokladaných výnosov. To znamená, že ceny a náklady musia zostať pod kontrolou, že sa treba usilovať, aby spotrebiteľ priaznivo reagoval na daný produkt a ak je zákazníkom štát, aby bol zmluvne zaviazaný odoberať príslušný výrobok a aby vláda podporovala aktivity firmy. Firma musí preto plánovať nielen vlastné operácie, ale v potrebnom rozsahu musí plánovať aj správanie sa ľudí a štátu, ak ich pôsobenie vplyva na jej činnosť. Nemôže čakať na príkazy trhu.

Inflácia a monetárna politika

Vo väčšine Galbraithových prác sa výrazne prelína problematika inflácie a monetárnej politiky ako neoddeliteľnej súčasť vývoja modernej ekonomiky. Z pripravovanej dlhšej state o ekonomickom riadení a monetárnej stabilizácii vznikla aj jeho rozsiahla kniha Peniaze. Odkiaľ prichádzajú, kam idú – pútavé čítanie o histórii peňazí, bankovníctva a monetárnej politiky.

O inflácii samotnej vo svojich spisoch konštatuje, že v histórii bola predovšetkým rubom vojny a prírodných pohrôm, ale po druhej svetovej vojne sa zachováva aj v období mieru a rastúceho blahobytu a nadobúda chronický charakter. K inflácii dochádza vtedy, ak požiadavky na ekonomiku dosahujú zhruba úroveň kapacity závodov a použiteľných pracovných síl. V tejto situácii môže zvýšenie dopytu vyvolať rast cien – infláciu. V duálnej ekonomike je však potrebné rozlišovať v súvislosti s infláciou a protiinflačnými opatreniami medzi dvoma časťami národného hospodárstva.

V jednej časti, v trhovom systéme, vzrastú ceny automaticky ako reakcia na zvýšený dopyt, ktorý môže byť vyvolaný predovšetkým rastom objemu bankových a iných úverov a zvýšením výdavkov vlády. Oboje je možné regulovať a tým znížiť dopyt a zastaviť rast cien. Situáciu však môžu skomplikovať odbory, ak presadia zvýšenie miezd, ktoré znamená zvýšenie výrobných nákladov a následne rast cien výrobkov.

V druhej časti, v systéme veľkých korporácií, je situácia odlišná, pretože firma má moc kontrolovať ceny. Dôležitou súčasťou tejto moci je možnosť presunúť prípadné vyššie mzdové náklady na spotrebiteľa zvýšením cien. Aj keď zvýšenie cien škodí rastu, z krátkodobého hľadiska je pre rast často výhodnejšie neprerušenie výroby ako štrajk. Na rozdiel od situácie, keď je vlastníkom firmy podnikateľ, ktorému zvýšenie miezd zvýši náklady a tým zníži dôchodok, ľudia, ktorí tvoria technoštruktúru, nehradia zvýšené náklady z vlastných prostriedkov. Galbraith z toho vyvodzuje, že splnenie mzdových požiadaviek odborov je vo veľkých korporáciách normálnou tendenciou. Odbory usilujú, aby sa v dohodách prihliadalo na očakávaný vzostup životných nákladov, čo znamená, že rast cien spôsobí ďalší rast miezd. Z toho dôvodu jestvuje v systéme veľkých korporácií tendencia k sústavnej vzostupnej špirále miezd a cien a k chronickej inflácii.

Hlavný prúd súčasnej ekonómie predpokladá, že ak vznikne väčší dopyt, ako môže ekonomika pri bežných cenách uspokojiť, zvýšia sa ceny výrobkov i pracovnej sily, nastane inflácia. V takomto prípade je potrebné dosiahnuť obmedzenie dopytu fiškálnymi a monetárnymi opatreniami – znížením verejných výdavkov, zvýšením daní a obmedzením súkromných výdavkov z úverovaných zdrojov. Ceny by mali potom prestať rásť a pri stabilných alebo nižších cenách, alebo pri nižšej výrobe by



sa mala prestať preplácať pracovná sila. Inflácia by sa teda mohla podľa toho vyliečiť opačným využitím opatrení, akými sa lieči nedostatočný dopyt.

Galbraith však zastáva názor, že uvedené opatrenia doliehajú iba nepatrne na systém veľkých korporácií, ktorý prevláda v modernej ekonomike.

Predovšetkým verejné výdavky na nákup výrobkov a služieb tohto systému sa nedajú veľmi znižovať, pretože tieto výdavky sa uskutočňujú najmä „v záujme vyšších cieľov národnej bezpečnosti“. Ak už je potrebné vzdať sa výdavkov, aby sa predišlo inflácii, potom sú to výdavky na civilné služby štátu – na sociálne potreby, na mestské služby, na vzdelanie a pod. – čo nepostihne systém veľkých korporácií, ale verejný sektor a trhový systém.

Obmedzovanie dopytu zvyšovaním daní má tiež na oba systémy rozdielny účinok. V systéme veľkých korporácií existuje rozsiahla kontrola výrobcov nad cenami. Veľké korporácie môžu preto prostredníctvom cien presúvať na spotrebiteľa – individuálneho i verejného – výdavky spojené s vyššími daňami na tovary a služby, a dokonca aj s vyššími daňami z dôchodku. Zvýšenie daní nemusí mať preto v tejto súvislosti protiinflačný charakter. Trhovému systému takéto možnosti chýbajú. Dane, ktoré vplyvajú na výšku ziskov podnikov platia vlastníci podnikov, ktorí nemôžu určovať ceny. Zvýšenie daní vedie k obmedzeniu dopytu z ich strany.

Ďalším spôsobom obmedzovania dopytu sú monetárne opatrenia zamerané na zvyšovanie úrokovej miery a tým znižovanie úveru, z čoho vyplýva pokles výdavkov na investície a spotrebu. Aj v tomto prípade sa prejavuje rozličný účinok na obidva systémy. Keďže k hlavným ochranným cieľom technoštruktúry patrí ochrana jej nezávislosti od vonkajších úverových zdrojov, usiluje sa vytvárať úspory. Z toho vyplýva, že protiinflačné opatrenia zamerané na zvýšenie úrokovej miery a obmedzenie úveru pomerne málo postihujú veľké korporácie. A navyše, v prípade potreby im banky ochotne poskytujú úvery. V trhovom systéme však podniky výrazne pociťujú účinky politiky zvyšovania úrokovej miery, pretože značne závisia od úverových zdrojov. Obmedzenie prístupu k úverovým zdrojom tu môže spôsobiť pokles dopytu.

Celkove teda ortodoxné opatrenia proti inflácii nemôžu byť účinné v systéme veľkých korporácií. Pri danej štruktúre a cieľoch tohto systému a pri jeho vzťahoch k odborom nie je podľa Galbraitha ani nádej, že budú vôbec

účinné. Keďže tento systém zahŕňa prevážnu časť ekonomiky, je obmedzená účinnosť týchto opatrení aj na národné hospodárstvo ako celok.

Uvedené opatrenia na zastavenie inflácie obmedzujú predovšetkým dopyt, rast cien a dôchodkov v trhovom systéme. V systéme veľkých korporácií sú ceny pod kontrolou a na úroveň miezd vplyvajú silné odbory. Obmedzenie dopytu má v tejto časti hospodárstva účinok na objem výroby a zamestnanosti, ale nie na dôchodky zamestnaných pracovníkov, ktoré sa neznižujú – odhladnuc od straty miezd za nadčasovú prácu. Aj keď sa teda obmedzenia dopytu predovšetkým prejavujú v oblasti trhového systému, predsa len nepriaznivo ovplyvňujú celkový ekonomický rast a zamestnanosť, čo je dokonca v rozpore nielen s pozitívnymi cieľmi technoštruktúry veľkých korporácií, ale aj so záujmom celej spoločnosti.

Riešenie nevidí Galbraith v menovej politike a opatreniach centrálnej banky alebo vo fiskálnej politike, ale v tom, že aj napriek názorom prevládajúceho konvenčného ekonomického myslenia sú v oblasti miezd a cien nevyhnutné bezprostredné štátne zásahy. Na niekoľkých príkladoch z vývoja ekonomiky USA z 60. a 70. rokov ukazuje účinnosť dočasného uplatňovania kontroly miezd a cien pri neporušení základnej štruktúry slobodného trhu, vďaka čomu sa udržala stabilita cien pri súčasnom raste výroby a zamestnanosti. Zároveň však ironicky dodáva, že v politike panuje predstava, že keď je určitá štátna politika účinná, treba ju zanechať, k čomu dochádzalo aj v prípade, keď politika kontroly miezd a cien zmiernila tempo rastu inflácie – väčšina kontrolných opatrení sa hodila cez palubu.

Na možnosť realizovať politiku štátnej regulácie miezd a cien sa však Galbraith nevíva veľmi optimisticky, pretože vidí problémy jej schválenia zo strany politikov. Okrem toho, keďže táto politika nemá vážnosť medzi uznávanými ekonómami, málokto učí študentov, ako možno v trhovej ekonomike kontrolovať ceny alebo mzdy. Galbraithove pohľady na príčiny inflácie podobne ako aj na mnohé iné stránky modernej ekonomiky ho zaradili medzi nekonvenčne mysliacich ekonómov. Dá sa len súhlasiť s výstižnou charakteristikou dlhej životnej kariéry Johna Kennetha Galbraitha, ktorú vyslovil profesor Lester C. Thurow: „Je to ekonóm stojaci mimo hlavného prúdu ekonomického myslenia, ale zato v hlavnom prúde ekonomických udalostí“.

Najvýznamnejšie ekonomické diela J. K. Galbraitha:

- A Theorie of Price Control (1952)
- American Capitalism. The concept of countervailing power (1952)
- Economics and the Art of Controversy (1955)
- The Affluent Society (1961)
- The Great Crash: 1929 (1961)
- Economic Development (1962)
- The New Industrial State (1967)

- Economics and the Public Purpose (1973)
- Money. Whence it Came, Where it Went (1975)
- The Age of Uncertainty (1977)
- The Nature of Mass Poverty (1979)
- The Voice of the Poor (1983)
- The Anatomy of Power (1983)
- Economics in Perspective (1987)
- A Journey Through Economic Time (1994)
- The Good Society: The Humane Agenda (1997)

LEGISLATÍVA EURÓPSKEJ ÚNIE

VÝKLAD POJMOV (POKRAČOVANIE)

Právo Európskych spoločenstiev (acquis communautaire) je právny poriadok sui generis, ktorého normy sú záväzné tak pre členské štáty, ako aj pre fyzické osoby a právnické osoby týchto štátov. Právo Európskych spoločenstiev tvoria tieto pramene práva:

a) primárne právo

1. Zmluva o založení Európskeho hospodárskeho spoločenstva (podpísaná v roku 1957, nadobudla platnosť v roku 1958, od podpísania zmluvy v Maastrichte v roku 1992 premenovaná na Zmluvu o založení Európskeho spoločenstva), Zmluva o založení Európskeho spoločenstva uhlia a ocele (podpísaná v roku 1951, nadobudla platnosť v roku 1952) a Zmluva o založení Európskeho spoločenstva pre atómovú energiu (podpísaná v roku 1957, nadobudla platnosť v roku 1958) – **zakladajúce zmluvy**
2. Jednotný európsky akt (podpísaný v roku 1986, nadobudol platnosť v roku 1987)
3. Akty o pristúpení o nových členských štátov (v rokoch 1972, 1979, 1985, 1994 a 2002)
4. Zmluva o fúzii (podpísaná v roku 1965, nadobudla platnosť v roku 1967)
5. Zmluva o Európskej únii (podpísaná v Maastrichte v roku 1992, nadobudla platnosť v roku 1993, zmenená zmluvou z Amsterdamu (1999) a zmluvou z Nice (2001))

b) sekundárne právo

1. **nariadenie** (Regulation, reglement, Verordnung) je právne záväzný akt vydaný Európskym parlamentom spoločne s Radou Európskej únie, Radou Európskej únie alebo

Komisiou Európskych spoločenstiev, ktorý je záväzný vo všetkých častiach a priamo aplikovateľný v každom členskom štáte

2. **smernica** (Directive, directive, Richtlinie) je právne záväzný akt vydaný príslušným orgánom, ktorý je právne záväzný pre každý členský štát, ktorému je určený, pričom forma a metódy implementácie sa ponechávajú orgánom členského štátu
3. **rozhodnutie** (Decision, decision, Entscheidung) je právne záväzný akt, ktorý je záväzný vo všetkých častiach pre toho, komu je určený (napr. rozhodnutie upravujúce otázky spoločnej zahraničnej a bezpečnostnej politiky)
4. **odporúčanie** (Recommendation, recommandation, Empfehlung) alebo **stanovisko** (Opinion, avis, Stellungnahme) je právny akt, ktorý nie je právne záväzný
5. právny akt, ktorý nie je právne záväzný (napr. rezolúcia Európskeho parlamentu, uznesenia, programy)

c) **rozhodnutie Súdneho dvora Európskych spoločenstiev** je rozhodnutie vo veci samej, napr. o neplatnosti právneho aktu alebo o neaplikovateľnosti nariadenia

d) **všeobecná právna zásada** je pravidlo správania vyplývajúce z ustanovení zakladajúcich zmlúv alebo z rozhodovacej praxe Súdneho dvora Európskych spoločenstiev (napr. zásada právnej istoty alebo zásada nediskriminácie) a tiež pravidlo správania prijaté vo forme zaužívaného postupu alebo rozhodnutia právneho charakteru

e) **zmluvný prameň** je medzinárodná zmluva, ktorú uzatvorili Európske spoločenstvá s tretími štátmi alebo ktorú uzatvorili členské štáty Európskych spoločenstiev medzi sebou

V Official Journal of the European Union bolo zverejnené

ROZHODNUTIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY z 20. marca 2003 o denomináciách, špecifikáciách, reprodukciami, výmene eurových bankoviek a o ich sťahovaní z obehu (ECB/2003/4) (2003/205/EC)

Toto rozhodnutie Európskej centrálnej banky vychádza zo Zmluvy o Európskej únii a zo Štatútu Európskej centrálnej banky a Európskeho systému centrálnych bánk, na základe ktorých má Európska centrálna banka výhradné právo vydávať eurové bankovky a v spolupráci s centrálnymi bankami členských štátov ich zavádza do obehu. V článkoch rozhodnutia sú definované denominácie a špecifikácie eurových bankoviek (od 5 do 500 EUR) vrátane rozmerov, farieb a dizajnu jednotlivých bankoviek. Sú tu tiež zakotvené pravidlá, za ktorých je možné bankovky reprodukovať a pravidlá

na výmenu poškodených a zničených bankoviek vrátane stanovenia poplatkov za výmenu. Týmto rozhodnutím sa rušia predchádzajúce rozhodnutia ECB/2001/7 a ECB/2001/14.

USMERNENIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY z 20. marca 2003 týkajúce sa posilnenia opatrení na potlačanie neoprávnenej reprodukcie eurových bankoviek a týkajúce sa výmeny eurových bankoviek a ich sťahovania z obehu (ECB/2003/5) (2003/206/EC)

Tento právny akt je vykonávacím predpisom k predchádzajúcemu rozhodnutiu Európskej centrálnej banky. Popri upresňujúcich ustanoveniach týkajúcich sa výmeny eurových bankoviek a ich sťahovania z obehu sú tu upravené aj postupy v prípade neoprávnenej reprodukcie eurových bankoviek.

Spracovala JUDr. Soňa Tóthová

RAST FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ POMOCOU ZEFEKTÍVNEŇA NÁKLADOV

Ing. Roman Feranec

Deväťdesiate roky boli dekadou nepretržitého svetového ekonomického rastu, ktorý významne vplýval na rast ziskovosti a rast hodnoty akcií mnohých bánk, poisťovní a iných spoločností pôsobiacich na finančnom trhu. Táto eufória však v mnohých prípadoch zatienila potrebu kontroly efektívnosti vynakladania svojich prevádzkových nákladov.

V poslednom období čelí globálna ekonomika viacerým problémom. Praskla bublina akcií technologických firiem, výdavky a spotreba celosvetovo stagnujú, objem investičného kapitálu sa rapídne znižuje a rast svetového produktu sa len nenápadne zviecha zo svojho dna. Takéto prostredie negatívne vplýva i na hospodárenie väčšiny podnikateľských subjektov.

Pôsobnosť finančných inštitúcií je navyše vystavená neustálym zmenám v súvislosti s obrovským technologickým pokrokom, dereguláciami prostredia a konkurenčnému boju, ktorý tlačí na pokles úrokových marží a zisku.

Tlak prostredia so sebou prináša potrebu zefektívňovania podnikateľských výkonov. Tejto výzve momentálne čelí väčšina významných inštitúcií pôsobiacich v oblasti finančných služieb. Spoločnosti, ktoré chcú byť v týchto dynamických a nestálych podmienkach úspešné, musia prehodnotiť svoje doterajšie podnikateľské stratégie, prispôbiť ich novým podmienkam a integrovať ich do každodenných činností. Podnikateľské stratégie nemôžu predstavovať len statickú a nemennú víziu, ale mali by sa permanentne prehodnocovať a prispôsobovať v rámci vývoja trhu tak, aby pôsobenie spoločnosti bolo čo najefektívnejšie.

Existuje mnoho ukazovateľov efektívnosti pôsobenia podniku. Efektívne fungujúci podnik by mal byť predovšetkým schopný dlhodobo vytvárať kapitál. Spoločnosti, ktoré chcú na trhu dlhodobo úspešne pôsobiť, by mali každú svoju stratégiu prehodnocovať z pohľadu vytvorenej ekonomickej hodnoty, tzn. aby čistá súčasná hodnota očakávaných budúcich cash flows prevyšovala v maximálnej miere náklady na kapitál. A práve na tento fakt sa v mnohých prípadoch zabúdalo, keď spoločnosti vynakladali obrovské prostriedky na rôzne činnosti bez ohľadu na fakt, či im prinášali hodnotu. Klasickým príkladom sú najmä spoločnosti z telekomunikačného sektora.

Existuje spojitosť medzi pôsobením spoločnosti a jej trhovým ohodnotením. V dlhodobom meradle akciový trh vždy realisticky ohodnotí schopnosť spoločnosti vytvárať hodnoty formou budúcich cash flows. Spoločnosti zamerané na vytváranie dostatočnej hodnoty tak pomocou rastu ceny akcií a vyplácaných dividend vytvárajú hodnotu pre svojich akcionárov, čiže majiteľov.

Každá podnikateľská stratégia, činnosť či prijaté rozhodnutie by teda mala byť prehodnotená z pohľadu schopnosti vytvárať hodnotu pre akcionára. Na tento účel sa v súčasnosti využíva viacero metód. Najznámejšia je metóda Shareholder Value Analysis.

Podniky by mali eliminovať všetky činnosti, ktoré túto hodnotu znižujú a zamerať sa na posilnenie tých, ktoré hodnotu tvoria. Pre tieto činnosti by mali následne vytvoriť také nákladovo efektívne stratégie, ktoré ich v maximálnej miere podporia a optimalizujú (aby pri čo najmenších nákladoch vytvárali čo najvyššie výnosy).

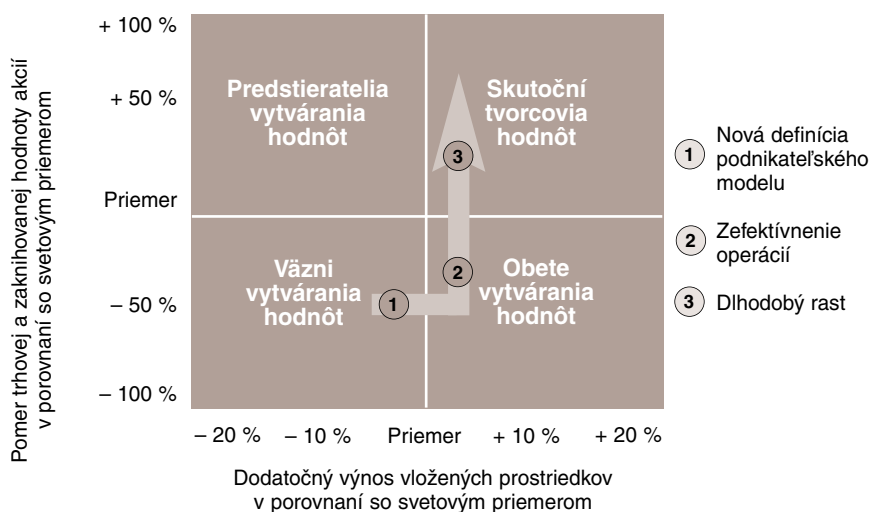
Nákladové stratégie by však nemali znamenať len bezbrehé znižovanie nákladov. Zameriavanie sa len na znižovanie nákladov a nie na strategický pohľad na celkovú efektívnosť nákladov spoločnosti má totiž často za dôsledok, že po čase sa náklady dostanú na predchádzajúcu úroveň bez toho, aby spoločnosť implementovala potrebné zmeny vo svojich procesoch a technológiách. Znižovanie nákladov v podnikateľskom modeli, ktorý nevytvára dostatočné hodnoty, v dlhodobom období nezlepší ani výkon ani trhové postavenie spoločnosti. Úspešné budú len tie organizácie, ktoré budú schopné permanentne zefektívňovať a optimalizovať svoje náklady a zároveň zdokonaľovať schopnosť svojich kľúčových podnikateľských aktivít vytvárať dostatočnú hodnotu.

Skutočnú výzvu predstavuje schopnosť dosiahnuť taký pomer medzi možnosťou budúceho rastu spoločnosti a efektívnosťou dnes vynaložených prostriedkov



na jej prevádzku a rast, ktorý zabezpečí potrebnú pridanú hodnotu. Úspešné finančné inštitúcie by sa teda v prvom rade mali ubezpečiť, že ich podnikateľský model je zameraný na vytváranie hodnôt. Následne by mali vytvoriť plán na kontrolu a optimalizáciu nákladov, ktorý nielen podporí, ale sám vytvorí potenciál rastu spoločnosti pomocou vytvárania a zdokonaľovania podnikateľských činností posilňujúcich konkurenčnú výhodu.

Nasledujúci graf predstavuje možnosti postavenia spoločnosti na trhu vzhľadom na jej schopnosť vytvárať skutočnú dlhodobú hodnotu pre akcionára. [1]



novila ambiciózný cieľ, do roku 2010 optimalizáciou pracovných procesov eliminovať 40 až 50 percent svojich prevádzkových nákladov bez toho, aby to malo negatívny vplyv na ich pôsobenie, a tým napomôcť tvorbe skutočnej ekonomickej hodnoty. Tento cieľ chcú dosiahnuť najmä už spomínaným nájdením nových radikálnych možností vo vzájomnom pomere medzi schopnosťou rastu spoločnosti a efektivitou jej nákladov.

Vyplývajú z výskumu zhrnutého v uvedenej štúdii, väčšina finančných inštitúcií má skutočne potenciál pomocou optimalizácie svojich procesov v horizonte dvoch až troch rokov znížiť svoje prevádzkové náklady o 20 až 30 percent. Štúdia tiež identifikuje sedem hlavných oblastí činnosti finančných inštitúcií so značným potenciálom pre znižovanie nákladov. Tie sú uvedené v nasledujúcej tabuľke.

Distribúcia a predaj

Náklady na distribúciu a predaj predstavujú pre väčšinu finančných inštitúcií najvyšší podiel na prevádzkových nákladoch. Činnosti

Oblasť	Typický potenciál zníženia nákladov ako pomer k celkovým prevádzkovým nákladom
Distribúcia a predaj	15 – 35 percent
Produktový manažment a marketing	25 – 35 percent
Správa a podporné operácie	15 – 40 percent
Podpora ľudských zdrojov	25 – 40 percent
Režijné náklady vrátane vnútropodnikových financií a podpory nákupu	20 – 30 percent
Úverový proces (hlavne banky)	15 – 25 percent
Informačné technológie	20 – 40 percent

Zdroj: podkladový materiál č. 2

Väčšina spoločností sa nachádza v kvadrante medzi „Vážni vytvárania hodnôt“. Ich podnikateľská činnosť vytvára len minimálne hodnoty pre akcionárov. Ako je i z grafu vidieť, cesta do kvadrantu „Skutoční tvorcovia hodnôt“ sa najjednoduchšie dosiahne pomocou zefektívnenia výkonu svojich podnikateľských činností tak, aby každá operácia vytvárala dodatočnú hodnotu s dôrazom na dlhodobý rast spoločnosti.

Vzhľadom na uvedené skutočnosti, ako to vyplýva z prieskumu spoločnosti Accenture [2], si väčšina hlavných lídrov v poskytovaní finančných služieb sta-

v distribúcii a predaji tak reprezentujú jednu z najmarkantnejších oblastí možného zefektívnenia prevádzkových nákladov.

Kľúčovým prvkom tohto zefektívnenia je rozvoj vhodnej stratégie riadenia kontaktu so zákazníkom a použitie takého distribučného kanálu, ktorý jednak najviac vyhovuje individuálnym potrebám zákazníka, ale aj podnikateľským potrebám spoločnosti. Vhodná stratégia by teda mala zabezpečiť zníženie prevádzkových nákladov na služby bez negatívnej odozvy na spokojnosti najdôležitejších zákazníkov.



Hlavným nástrojom na zefektívnenie distribučných nákladov je implementácia vhodnej CRM (Customer Relationship Management) stratégie, ktorá zkvalitňuje interakciu medzi zákazníkom a spoločnosťou. Využitie tohto nástroja umožňuje, aby stratégia bola primárne orientovaná na pochopenie potreby zákazníka a na komunikáciu s ním a bola dizajnovaná tak, aby viedla k čo najväčšej návratnosti nákladov na predaj a distribúciu.

Zároveň zabezpečuje, aby pre kontakt so zákazníkom bola využívaná najvhodnejšia kombinácia distribučných kanálov, a tak bola dosiahnutá čo najvyššia efektívnosť vynaložených prostriedkov a zároveň sa zvýšil prínos každej interakcie.

Finančné inštitúcie totiž mnohokrát, vďaka nesprávnej segmentácii zákazníkov a nevhodnému spôsobu kontaktu, nesprávne cieľia svoj mix marketingových nástrojov, a tým vynakladajú značné prostriedky bez očakávaného efektu. Práve zlepšenie poznania potrieb svojich zákazníkov by im malo umožniť maximalizovať efektívnosť finančných prostriedkov vynaložených na marketing.

Produktový manažment a marketing

Poskytovatelia finančných služieb často zisťujú, že ich cieľoví zákazníci neoceňujú veľké množstvo produktov a produktových variácií, ktoré im ponúkajú. Lepšie pochopenie závislosti medzi ponúkanými produktmi a ich hodnotou prinášajúcou zákazníkom úžitok, je základný krok ako identifikovať možnosti zefektívnenia produktového portfólia. Poskytovatelia by mali identifikovať súbor cieľových produktov prinášajúcich najvyššiu hodnotu a zamerať sa na ne, eliminovať produkty s nízkou hodnotou a nákladnou správou a racionalizovať všetky podporné produktové systémy a procesy.

Znamená to teda, že efektívny produktový manažment by mal viesť k významnej optimalizácii nákladov a to najmä pomocou zjednodušenia a racionalizácie existujúcich produktov, integrácie nových produktov do existujúceho produktového portfólia a zefektívnenia procesov vývoja a zavádzania nových produktov.

Správa a podporné operácie

Finančné inštitúcie by v dnešnom prostredí mali prehodnotiť svoj podnikateľský model a prijať len nákladovo optimálne riešenia, ktoré im umožnia ďalší rast a rozvoj. Mali by využiť obrovský potenciál alternatívnych prístupov k zákazníkom a vnútorný elektronický tok informácií, hlavne prostredníctvom interne-

tu, intranetu a ostatné elektronické distribučné kanály. Tiež by mali prehodnotiť možnosť využitia zdrojov tretej strany, a tým zefektívniť náklady.

A nakoniec by mali v čo najväčšej možnej miere automatizovať oblasti procesov využívajúce technické riešenia. Mali by eliminovať všetky duplicity dát medzi produktami a oddeleniami a mali sa prehodnotiť a zefektívniť existujúci prevádzkový a procesný tok činností.

Podpora ľudských zdrojov

Zefektívneniu vynaložených nákladov môže napomôcť v oblasti podpory ľudských zdrojov i odstránenie duplicít pracovných činností a zefektívnenie systému výkazov tak, aby manažment v rozhodovacom procese dostal len relevantné a presné dáta a informácie.

Táto oblasť činnosti všetkých subjektov, a teda aj finančných inštitúcií, má však veľký potenciál tiež pri využívaní kapacít a zdrojov tretej strany. Náklady totiž môžu byť redukované automatizovaním rozhodovacích procesov a nástrojov výkazníctva a aj pomocou outsourcingu činností ako sú napr. správa výplat a odmien zamestnancov.

Režijné náklady vrátane vnútro podnikových financií a podpory nákupu

Kľúčom k úspechu by mala byť schopnosť eliminovať režijné náklady, ktoré nevytvárajú žiadnu hodnotu a automatizovať riadiaci proces všade tam, kde je to možné. Spoločnosť by mala identifikovať ako a kde aktivity spojené s prevádzkou vytvárajú a pridávajú hodnotu, rozpoznať neefektívne oblasti a identifikovať možnosti zlepšenia.

V oblastiach vnútro podnikových financií a podpory nákupu by mala spoločnosť znižovať operačné náklady pomocou zefektívňovania rozhodovacieho procesu, zlepšenia toku podporných informácií, zvyšovania kvalifikácie zamestnancov, využívania elektronických fakturačných služieb a prípadne pomocou outsourcingu niektorých podporných činností.

Úverový proces

V činnosti bankových inštitúcií môže byť zefektívnenie úverového procesu dosiahnuté štandardizáciou rozhodovacích kritérií a kompetencií, a to redukciami potreby zaťažovať vyšší manažment odsúhlasením a prehľadom každého úverového vzťahu. Úverový manažment by mal byť proaktívny a pri každej indivi-



duálnej transakcii by sa malo dohliadať, či daná transakcia zapadá do široko-spektrálneho úverového portfólia finančnej inštitúcie. Tu je podľa môjho názoru veľký potenciál predovšetkým na bankovom trhu transformujúcich sa ekonomík.

Informačné technológie

Roky intenzívneho investovania do nových technologických systémov a vylepšení existujúcich systémov umožnilo finančným inštitúciám podnikat' lepšie, rýchlejšie a efektívnejšie. Ďalší technologický rozvoj by mal však byť zosúladený s podnikateľskou stratégiou finančnej inštitúcie. Nepretržitou analýzou a špecifikáciou vlastných potrieb a potrieb trhu by sa mal dosiahnuť čo najvyšší efekt v pomere medzi nákladmi na poskytovanie služieb a nákladmi na dodatočný technologický rozvoj.

Kombinácia vyššie uvedených procesných zmien v zefektívňovaní činností by mohla v rámci optimalizácie nákladov ušetriť finančnej inštitúcii v priebehu dvoch rokov 20 až 30 percent nákladov. Výsledný efekt závisí to od jej východiskovej pozície na trhu, vnútornej štruktúry procesov, cieľov, ale tiež od geografickej pôsobnosti.

Ak by však spoločnosť v zefektívňovaní svojich nákladov chcela ísť ešte ďalej, mala by sa zamerať na výraznejšiu zmenu svojho pôsobenia predovšetkým v oblastiach:

- proaktívneho využívania technológií na podporu vnútorného a vonkajšieho elektronického prepojenia spoločnosti,
- správnej kombinácie vlastných a cudzích zdrojov,
- neustáleho zlepšovania nákladovej kultúry organizácie.

To by mohlo vyústiť do 40 až 50 percentného zníženia nákladov počas nasledujúcich troch až piatich rokov. Zároveň by svojim pôsobením mohla prevýšiť trhový priemer, s a to buď pôsobením vnútorných síl, ale aj pomocou fúzií a akvizícií. [2]

Využívanie nových technológií

Spoločnosť, využívajúca interné a externé elektronické siete (intranet a internet), bude v budúcnosti schopná presmerovať veľkú časť svojich klientov (40 % oproti dnešným 5 %) na jej nákladovo najefektívnejší distribučný kanál – na Internet. To jej umožní výrazne zvýšiť kapacitu kontaktných centier, optimalizovať počet zamestnancov a v konečnom dôsledku i optimalizovať celkový počet kontaktných centier.

Stratégie využívajúce cudzie zdroje

Správna stratégia využívania zdrojov môže zvýšiť flexibilitu spoločnosti a vytvoriť z nej značnú konkurenčnú výhodu. Práve flexibilita umožňuje spoločnosti rýchlo sa adaptovať na nové nestále a rýchlo sa meniace podmienky na trhu. Rozhodujúce je zosúladiť možnosti pri vnútornom využívaní zdrojov (insourcing), spoločnom využívaní zdrojov (co-sourcing) a využívaní cudzích zdrojov (outsourcing). Úspešná spoločnosť by mala práve pomocou využívania alternatívnych zdrojov dosiahnuť vytvorenie dodatočnej hodnoty, konkurenčnej výhody a zefektívniť svoje prevádzkové náklady.

Kultúry trvalého zefektívňovania nákladov

Úspešná aplikácia kultúry trvalého zefektívňovania nákladov do každej organizačnej jednotky a do každej činnosti všetkých zamestnancov, by malo finančnej inštitúcii dopomôcť k dosiahnutiu dlhodobého rastu a zefektívňovaniu nákladov.

Tlak prostredia a trhu so sebou prináša stále výraznejšiu potrebu rastu efektívnosti podnikateľských výkonov. Tejto výzve v súčasnosti čelí väčšina významných inštitúcií pôsobiacich v oblasti finančných služieb.

Spoločnosti, ktoré chcú byť dlhodobo úspešné, by mali analyzovať svoju schopnosť vytvárať hodnotu pre akcionára. Mali by eliminovať činnosti, ktoré túto hodnotu znižujú a zamerať sa na posilnenie tých aktivít, ktoré ju naopak v najväčšej miere vytvárajú. Pre uvedené činnosti by mali vytvoriť nákladovo efektívne stratégie, ktoré v maximálnej miere podporia ich fungovanie a optimalizujú pomer nákladov a výnosov. Medzi činnosťami finančných inštitúcií je možné identifikovať viacero oblastí, ktoré majú potenciál byť pomocou zmeny procesov a využitia technológií optimalizované, a tak v konečnom dôsledku prispieť k zvýšeniu ekonomickej hodnoty podniku a k jeho schopnosti dlhodobo na trhu konkurovať a prežiť.

Podkladové materiály:

1. Štúdia spoločnosti Accenture: Avoiding the Value Trap, 2002.
2. Štúdia spoločnosti Accenture: The New Challenge: Driving Growth Through Cost Efficiency, 2002.
3. Štúdia spoločnosti Accenture: Unlocking value through customer insight, 2001.

BANKY A PEŇAŽNÉ ÚSTAVY SLOVENSKA

Seriál „Osobnosti bankovníctva“ vystrieda na stránkach časopisu Biatec nový seriál, ktorý sme nazvali „Z archívu NBS“. Po tom, čo sme šesť rokov uverejňovali medailóny či portréty nežijúcich osobností slovenského bankovníctva od najstarších čias (začali sme roku 1997 Jurajom Turzom, ktorý na konci 15. storočia spoločne s Jakubom Fuggerom z Bavorska založil popri podniku na spracovanie medi v Banskej Bystrici aj bankový dom), chceli by sme čitateľom nášho časopisu priblížiť osudy jednotlivých bánk a peňažných ústavov Slovenska. Umožňuje nám to fakt, že dokumenty o činnosti takmer všetkých bánk, účastinných spoločností, resp. i niektorých peňažných ústavov ľudového typu (družstiev, sporiteľníc, pomocníc, pokladníc a pod.), ktoré pôsobili na Slovensku do polovice 20. storočia (do roku 1950), sa nachádzajú v archíve Národnej banky Slovenska. Ide o takmer 160 archívnych fondov rôznej veľkosti, ktoré sú uložené v budove na Cukrovej ulici (zatiaľ čo v budove na ulici I. Karvaša sú v troch podzemných podlažiach sústredené písomnosti vznikajúce z činnosti našej centrálnej banky, ako aj jej predchodkyne Štátnej banky československej).

Možno vás zaujíma, ako sa dokumenty bývalých komerčných bánk dostali do archívu našej centrálnej banky. Súvisí to so silnou centralizáciou bankovníctva na území bývalého Československa po druhej svetovej vojne, výsledkom ktorej bol vznik jedinej a jednotnej štátnej banky a zánik komerčných bánk. Podľa vzoru sovietskej Gosbanky plnila ŠBČS tak úlohy

centrálnej banky, ako aj úlohy komerčných bánk, bola teda nástupkyňou nielen Národnej banky československej, ale aj všetkých komerčných bánk. To bol dôvod, prečo sa ich archívne dokumenty sústredili v krajských archívnych pracoviskách ŠBČS – v Mariánke, Ružomberku a v Košiciach. Keď k 1. januáru 1993 vznikla namiesto štátnej banky Národná banka Slovenska, historické archívne fondy sa sústredili v našom archíve na Krajnej ulici v Bratislave.

Súčasťou archívu je aj knižnica, kde sa nachádzajú knihy, rôzne odborné publikácie, bankové kalendáre, z ktorých viaceré boli súčasťou zaniknutých bankových inštitúcií. Najstarším exemplárom je ročenka Compass v maďarčine z roku 1881. Prvé a jediné číslo Slovenského kompasu, ktoré je zdrojom unikátnych informácií o inštitúciách slovenského peňažníctva, vyšlo v roku 1912. V archívnej knižnici sú uložené aj všetky čísla mesačníka Slovenský peňažník, ktorý vychádzal v rokoch 1909 – 1914 a 1920 – 1922. Ide o prvý slovenský odborný časopis venovaný otázkam peňažníctva a hospodárstva, ktorý registroval a hodnotil všetky významnejšie dobové udalosti v rozvoji slovenskej bankovej a úverovej sústavy. Ďalší bankový časopis s názvom Sami sebe vydávala od roku 1946 Slovenská banka, jeho pokračovateľom bol Hlas banky a v rokoch 1990 – 1992 časopis Československé banky.

Toto všetko sú zdroje, z ktorých budú pracovníci archívu NBS čerpať informácie pri písaní o osudoch zaniknutých slovenských bánk.

Ing. Marián Tkáč, PhD.

BRATISLAVSKÁ SPORITELŇA

Bratislavská sporiteľňa bola prvým samostatným peňažným ústavom na území Slovenska založeným na ustanovujúcom valnom zhromaždení 10. októbra 1841 pod názvom Pressburger Sparcassa. Vznikla ako účastinná spoločnosť bankového charakteru s akciovým kapitálom 40 000 zlatých. Jej ideovým tvorcom bol bratislavský mestský radca Pavol Ballus, ktorý už 16. augusta 1839 uverejnil v Pressburger Zeitung podrobnú osnovu na založenie peňažnej inštitúcie pod názvom „Projekt einer Sparkassa in Pressburg“. Pri jej koncipovaní vychádzal z dvoch zdrojov, a to jednak zo stanov Viedenskej prvej rakúskej sporiteľne, ale predovšetkým z informácií o činnosti londýnskych obchodných bánk, ktoré získal od tamojšieho obchodníka,

pôvodom Bratislavčana, Antona Jurenáka. Po splnení všetkých nevyhnutných právnych náležitostí a následnom zabezpečení materiálno-technických a personálnych predpokladov začala sporiteľňa od 2. januára 1842 vyvíjať obchodnú činnosť otvorením pokladne. O rok neskôr boli schválené i prvé stanovky vymedzujúce funkčnú náplň jej činnosti, ako aj organizačnú formu a rozsah právomocí správnych orgánov. V zmysle tejto normy, administratívnu agendu vybavoval 24-členný výbor, pričom dozor nad denným chodom ústavu zabezpečoval vždy len jeden z jeho členov, a to vo funkcii garanta a kontrolóra. Najvyšším štatutárnym zástupcom sporiteľne bol predseda, ktorého volilo valné zhromaždenie na trojročné funkčné obdobie. Až do



roku 1875 zastával tento post vtedajší predseda bratislavského zmenkového súdu, gróf František Zichy ml. Spočiatku pracovalo vedenie bez nároku na odmenu, až po roku 1870 sa začala vyplácať tantiéma, ktorá od r. 1883 predstavovala 10 % čistého zisku.

Pre prvé roky činnosti Bratislavskej sporiteľne bola príznačná opatrná, až zdržanlivá obchodná politika a úzky teritoriálny záber. Zakladatelia si totiž neželali veľkolepé transakcie, ich hlavnou myšlienkou bolo rozširovať ducha sporivosti a oslobodiť bratislavský obchod a priemysel od úžery a lacným úverom napomáhať jeho rozvoj. V zmysle týchto cieľov sa predmet jej podnikania obmedzil prevažne na hypotekárne pôžičky, lombardný a zálohový obchod, eskont zmeniek, avšak najväčšia váha sa kládla na zber peňažných úspor ako základne pre úverovú činnosť. Neskôr, v dôsledku rýchleho rozvoja obchodu, priemyslu a remesiel, no tiež pod vplyvom narastajúceho konkurenčného tlaku muselo vedenie reagovať na zmenené potreby trhu postupným rozširovaním bankových služieb a vytváraním nových obchodných odvetví. Do istej miery mal na túto skutočnosť vplyv i čoraz väčší prebytok vlastných finančných zdrojov, ktorý vytváral priestor aj na investície väčšieho rozsahu a umožnil sporiteľni účasť na financovaní nielen potrieb sídelného mesta, ale i širšieho okolia. V roku 1921, pod vplyvom ustanovení sporiteľničného zákona, pristúpilo vedenie k zmene jej názvu na Bratislavskú I. sporivú banku, čím aj po formálnej stránke dostala punc obchodnej banky. V rovnakom čase došlo tiež k zvýšeniu účastinného kapitálu na 5 miliónov korún, následkom čoho sa jej vplyv a pozície na peňažnom trhu ešte viac upevnili a súčasne sa stala dôležitým faktorom pri podpore menších peňažných ústavov s maďarskou správou.

Silnejúci kapitálový potenciál zabezpečoval banke jednak zdroje na uspokojovanie úverových požiadaviek klientely, no stal sa i solídnou základňou pre jej aktívnu účasť na riešení rôznych sociálnych a všeobecne prospešných či kultúrnych potrieb mesta. Na tieto účely vynakladala sporiteľňa pravidelne od roku 1856 finančné prostriedky, pričom ich výška závisela od jej momentálnej prosperity. Okrem iných akcií výrazne participovala na výstavbe železnice Bratislava-Trnava a pred bratislavským Mestským divadlom dala postaviť Ganymedovu fontánu.

Hoci pôvodne vznikla ako zmiešaný maďarsko-nemecký peňažný ústav, časom sa vyprofilovala na banku pres-



dzujúcu predovšetkým záujmy obchodníkov a podnikateľov maďarskej národnosti. Vzhľadom na túto skutočnosť sa v roku 1941 v zmysle medzinárodnej dohody medzi Slovenskom a Maďarskom stala uznaným reprezentatívnym peňažným ústavom maďarskej menšiny na Slovensku. V tom istom roku došlo i k jej výraznému prepojeniu na Maďarskú všeobecnú úvernú banku, vedúcu maďarskú peňažnú inštitúciu, a na základe toho aj k zvýšeniu jej akciového kapitálu na 15 miliónov korún. Toto úzke spojenie umožnilo banke podieľať sa v značnej miere na transakciách súvisiacich s výmenou tovaru medzi oboma

štátmi vrátane clearingového zúčtovania.

Záverečná etapa jej činnosti sa začala odvíjať v apríli 1945, keď ju tzv. Trofejní komisia II. Ukrajinského frontu Červenej armády, vzhľadom na jej maďarský charakter, prehlásila za svoju vojnovú korisť. Následne, 5. apríla, boli banke pridelení korisťní komisári, ktorí z jej bilančných hodnôt prevzali viac ako 127 miliónov Kčs. Pod ich taktovkou prišla i o časť hotovostí, sejfov, cenných papierov, zmeniek, pohľadávok, kancelárskych strojov a o prevažnú väčšinu zariadenia. Od tejto chvíle považovala komisia ústav za likvidovaný a jeho majetok za vlastníctvo Červenej armády. Napriek tejto skutočnosti, vďaka intervenciám Slovenskej národnej banky a Povereníctva financií, sa podarilo do banky menovať dočasnú správu, neskôr nahradenú správou národnou, ktoré prevzali právomoci bývalých volených štatutárnych orgánov ústavu. Avšak až v druhej polovici roku 1946, na základe dohody medzi predsedami zainteresovaných vlád, bola banka vyňatá z trofejnej moci Červenej armády. V tom čase, v intenciách výmeru Povereníctva financií z 12. júla 1946, už prebiehala jej postupná likvidácia, ktorú vykonávali menovaní likvidátori a od októbra 1947 súhrnná likvidačná správa. Po rôznych organizačných zmenách prevzala napokon likvidáciu banky Slovenská Tatra banka, národný podnik v Bratislave. Posledný verdikt nad vyše 150 ročným peňažným ústavom vyneslo Ministerstvo financií v Prahe, ktoré na základe vyhlášky č. 265/50 Úr. v. nariadilo jej splnutie so Slovenskou všeobecnou úverovou bankou, n. p. v likvidácii, a to s účinnosťou od 1. januára 1949. Po tomto akte došlo k jej výmazu z obchodného registra. K rovnakému dátumu boli vymazané i jej filiálky v Bratislave, Nitre a Malackách.

Mgr. Tatiana Cvetková

Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

Dňa 23. mája 2003 sa v Kremnici uskutočnilo 10. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS prerokovala materiál Prehľad úloh Národnej banky Slovenska vyplývajúcich z odporúčaní hodnotiacich správ FSAP, EFSAL a Peer Review za rok 2002 a schválila úlohy a ich plnenie v Národnej banke Slovenska v termínoch stanovených podľa predloženého materiálu.

- BR NBS zobrala na vedomie Auditorskú správu k účtovnej závierke v skrátenej forme vypracovanú auditorskou firmou Deloitte & Touche spol. s r. o., ktorá bude publikovaná vo Výročnej správe NBS. Audítor v správe vyjadril názor, že účtovná závierka v skrátenej forme je konzistentná vo všetkých významných aspektoch s účtovnou závierkou zostavenou v súlade so zákonom o účtovníctve, z ktorej bola odvodená.

- BR NBS zobrala na vedomie Auditorskú správu k účtovným závierkam Národnej banky Slovenska zostavenými podľa Medzinárodných štandardov pre finančné výkazníctvo k 31. decembru 2002 a 2001 vypracovanú auditorskou firmou Deloitte & Touche spol. s r. o. Audit bol vykonaný v súlade s Medzinárodnými auditorskými štandardmi a audítor v správe vyjadril názor, že účtovné závierky zobrazujú vo všetkých významných aspektoch pravdivo a vierohodne finančnú situáciu banky k 31. decembru 2002 a 2001, ako aj súvisiace výsledky jej hospodárenia, peňažné toky a zmeny vo vlastnom imaní, v súlade s Medzinárodnými štandardmi pre finančné výkazníctvo.

- BR NBS prerokovala a zobrala na vedomie materiál Priebežná účtovná závierka a správa o výsledku hospodárenia NBS k 31. 3. 2003. Národná banka Slovenska vykázala k 31. 3. 2002 stratu vo výške 5,7 mld. Sk. Strata bola ovplyvnená najmä posilnením slovenskej koruny voči EUR a USD.

- BR NBS schválila doplnenie Emisného plánu pamätných mincí na rok 2004 o pamätnú bimetalovú – zlatú a platinovú mincu nominálnej hodnoty 10 000 Sk a pamätnú striebornú mincu nominálnej hodnoty 200 Sk k vstupu Slovenskej republiky do Európskej únie.

Dňa 30. mája 2003 sa uskutočnilo 11. 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 apríl 2003. Medziročná dynamika celkovej inflácie dosiahla v apríli 7,7 %, medzimesačne sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,2 %. Na medzimesačnom zvýšení spotrebiteľských cien sa v apríli podieľal najmä rast regulovaných cien a v rámci položiek jadrovej inflácie ceny trhových služieb, ako dôsledok sekundárnych dopadov administratívnych opatrení realizovaných začiatkom roka. Celkovo je cenový vývoj aj naďalej determinovaný predovšetkým vplyvom nákladových faktorov.

V marci došlo k ďalšiemu medziročnému poklesu deficitu bežného účtu, a to výlučne v dôsledku priaznivého vývoja obchodnej bilancie. Takmer 40 % medziročného poklesu záporného salda zahraničného obchodu však bolo ovplyvnené kurzovým vývojom slovenskej koruny, predovšetkým voči USD. Aprílové výsledky zahraničného obchodu dokumentujú mierne spomalenie medziročného poklesu obchodného deficitu.

NBS očakáva postupné spomaľovanie priaznivej dynamiky exportu, ktorá je v prvom polroku ovplyvnená aj pomalým vývojom vývozu v minulom roku. V máji by mal byť cenový vývoj aj naďalej ovplyvňovaný úpravami regulovaných cien, ako aj doznievaním sekundárnych vplyvov administratívnych zásahov z predchádzajúceho obdobia. Vzhľadom na očakávané zvýšenie spotrebných daní od júla 2003 dôjde od júna k zrýchleniu medziročnej dynamiky celkovej inflácie. Aj keď aktuálny cenový vývoj, ako aj jeho predikcie do konca roka nenaznačujú vznik potenciálnych dopytových inflačných tlakov, považuje BR NBS súčasnú úroveň úrokových sadzieb za primeranú vo vzťahu k vývoju reálnej ekonomiky a vo vzťahu k relácii reálnych úrokových mier a úspor. V prípade neodôvodnených tlakov na zhodnocovanie kurzu slovenskej koruny Národná banka Slovenska bude aktívne využívať aj nástroje peňažného trhu.

- Banková rada NBS rozhodla o ponechaní úrokovej sadzby pre jednoduché sterilizačné obchody na úrovni 5 %, sadzby pre jednoduché refinančné obchody na úrovni 8 % a o ponechaní limitnej úrokovej sadzby pre dvojtýždňové REPO tendre na úrovni 6,5 %.

- BR NBS odsúhlasila Memorandum o porozumení medzi Centrálnou bankou Cypru a Národnou bankou Slovenska v oblasti bankového dohľadu.

Tlačové oddelenie OVI NBS

TLAČOVÉ SPRÁVY

Spoločnosť Transacty Slovakia s medzinárodnými ambíciami

Zápisom do Obchodného registra SR dňa 25. 4. 2003 akciová spoločnosť Autorizačné centrum Slovenska (ACS) oficiálne zmenila svoj obchodný názov a bude pôsobiť pod menom Transacty Slovakia. Zmenu názvu spoločnosti schválili akcionári ACS na mimoriadnom valnom zhromaždení začiatkom marca 2003.

Rozhodnutie o zmene obchodného názvu bolo motivované zámerom zdôrazniť medzinárodný rozmer obchodných aktivít tejto spoločnosti, jej príslušnosť k nórskemu koncernu Telenor AS, ktorý je už od roku 2001 jej majoritným vlastníkom, ako aj úsilím jasnejšie signalizovať hlavný predmet podnikania, ktorým je spracovávanie elektronických platobných transakcií.

Transacty Slovakia v súčasnosti poskytuje svoje služby všetkým bankám v SR a v zmysle svojich strategických zámerov plánuje rozšíriť svoje aktivity aj do ďalších krajín strednej a východnej Európy. Jej prvotným cieľom v najbližšom období je dokončiť vnútornú transformáciu na zákaznícky orientovanú spoločnosť, ktorá bude poskytovať celú škálu služieb v oblasti outsourcingu platobných systémov vo vysokej kvalite a pri udržaní konkurencieschopných cien.

História spoločnosti Transacty Slovakia sa datuje od roku 1971. Po viac ako 30 ročných skúsenostiach v oblasti bezhotovostného platobného styku, autorizovaných služieb, správy a riadenia platobných kariet si udržala vedúce postavenie na slovenskom finančnom trhu. Autorizáciu bezhotovostných platieb vykonáva v nepretržitej prevádzke, pričom priemerný počet autorizácií za mesiac presahuje 6 miliónov. Systém autorizácie je zapojený do medzinárodných sietí VISA, MasterCard, Diners, ako aj American Express a je prepojený s bankami, ktorým Transacty Slovakia poskytuje svoje služby. Na autorizačnú centrálu Transacty Slovakia majú banky pripojených 903 bankomatov a približne 7 tisíc EFT POS terminálov, cez ktoré sa každý mesiac realizujú platby alebo výbery platobnými kartami vo výške cez 10 mld. Sk.

Transacty Slovakia v roku 2002

Základný kapitál spoločnosti predstavoval 3,5 mil. EUR, vlastné imanie 10,9 mil. EUR, výnos 7,8 mil. EUR, počet zamestnancov presahoval 110. Spoľahlivosť a dostupnosť systému dosiahla 99,99 %. V správe spoločnosti je viac ako 1,5 milión kariet a počet všetkých transakcií dosiahol 69 miliónov.

–pp–

ISTROBANKA bilancovala

ISTROBANKA, a. s., ktorej 100-percentným akcionárom je od marca 2002 rakúska banková skupina BAWAG – Bank für Arbeit und Wirtschaft AG Wien, hodnotila uplynulý rok s opodstatneným zadostučiním. Podľa slovenských účtovných štandardov dosiahla zisk vo výške 102,8 mil. Sk, kým v roku 2001 vykázala stratu 890,4 mil. Sk. Podľa medzinárodných účtovných štandardov IAS bol hospodársky výsledok 261 mil. Sk v porovnaní s mínus 409 mil. Sk v roku 2001. O priaznivých výsledkoch hospodárenia ISTROBANKY hovoria i ďalšie ukazovatele. Bilančná suma banky dosiahla ku koncu minulého roku 27,52 mld. Sk, čo je v porovnaní s rokom 2001 viac o takmer 15 %. Kapitálová primeranosť vzrástla zo 7,9 % na konci roku 2001 na 14,4 % ku koncu roku 2002. Objem klasifikovaných úverov klesol od marca 2002, keď dosahoval 4,01 mld. Sk, na 2,94 mld. Sk na konci toho istého roku. Vklady klientov vzrástli len mierne, počet klientov sa však zvýšil o takmer 25 tisíc.

Strategický akcionár ISTROBANKY, banková skupina

na BAWAG, je svojou bilančnou sumou 48,842 mld. eur treťou najväčšou finančnou skupinou v Rakúsku. Má najväčší centrálny riadený odbytový aparát, ktorý tvorí 160 pobočiek a 1 883 poštových úradov. Dosiahla najvyšší rating spomedzi rakúskych neštátnych bánk. Zisk pred zdanením vo výške 126,5 mil. eur a podiel vlastného imania 11,56 % banke umožní ďalší expanzívny rozvoj v oblasti strednej Európy.

Pozitívny trend vývoja pokračoval aj v 1. štvrtroku 2003. ISTROBANKA uskutočnila druhú emisiu hypotekárnych záložných listov, založila leasingovú spoločnosť ISTROLEASING, s. r. o., a uviedla na trh nový produkt MAXIHYPHO. Plánuje tiež rozšírenie svojej pobočkovej siete o tri nové obchodné miesta. V rámci poskytovania projektového financovania nehnuteľností chce rozšíriť obchody s obcami a mestami. Jej hlavným cieľom však zostáva rozšírenie retailových obchodov a súčasne zachovanie silného postavenia ISTROBANKY ako komerčnej banky.

–pol–



Ukazovateľ	Merná jednotka	1999	200	20001	2002	2002		2003		
						11.	12.	1.	2.	3.
REÁLNA EKONOMIKA										
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mln. Sk	670,0	684,8*	707,3*	738,4*		738,4*			
Medziročná zmena HDP 3)	%	1,3	2,2*	3,3*	4,4*		4,4*			
Miera nezamestnanosti 4)	%	19,2	17,9	18,6	17,5	16,8	7,5	17,7	17,1	16,5
Spotrebiteľské ceny 3)	%	14,2	8,4	6,5	3,4	2,9	3,4	7,3	7,6	8,0
OBCHODNÁ BILANCIA 2)*										
Vývoz (fob)	mil. Sk	423 648	548 372	610 693	651 256	598 216	651 256	53 948	110 861	175 383
Dovoz (fob)	mil. Sk	468 892	590 728	713 898	747 883	681 628	747 883	54 841	115 066	182 340
Saldo	mil. Sk	-45 244	-42 356	-103 205	-96 627	-83 412	-96 627	-893	-4 205	-6 957
PLATOBNÁ BILANCIA 2)										
Bežný účet	mil. Sk	-47 544,0	-32 941,1	-84 891,5	-87 900,5	-74 000,5	-87 900,5	-1 804,8	-5 355	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	77 617,9	63 415,1	83 173,0	234 308,9	218 570,5	234 308,9	15 334,0	35 532	
Celková bilancia	mil. Sk	30 137,3	34 168,8	6 866,9	160 596,0	157 263,7	160 596,0	14 022,8	32 877	
DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 9)										
Celkové devízové rezervy	mil. USD	4 372,0	5 581,7	5 437,3	10 380,6	10 003,1	10 380,6	11 354,0	11 592,3	11 120,3
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 425,2	4 076,8	4 188,7	9 195,5	8 790,9	9 195,5	9 797,6	10 315,8	9 758,3
ZAHRAŇIČNÁ ZADLŽENOSŤ 4) 7)										
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mln. USD	10,5	10,8	11,3	13,2	12,2	13,2	14,5	14,3	
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	1 944	2 021	2 095	2 452	2 262	2 452	2 704	2 658	
MENOVÉ UKAZOVATELE										
Devízový kurz 5) 6)	Sk/USD	41,417	46,200	48,347	45,335	41,454	41,137	39,252	38,953	38,663
Peňažná zásoba [M2] 4) 8)	mln. Sk	508,9	580,4	649,2	681,6*	670,1	681,6*	680,8	692,4	689,4
Medziročná zmena M2 3) 8)	%	10,9	14,2	11,9	4,7*	8,0	4,7*	6,4	7,2	8,1
Úvery podnikom a obyvateľstvu 4) 8)	mln. Sk	397,6	396,1	321,7	330,0*	326,6	330,0*	332,4	336,1	338,0
ŠTÁTNY ROZPOČET 2) 4)										
Prijímy	mln. Sk	216,7	213,4	205,3	220,3	202,4	220,3	22,3	31,8	46,4
Výdavky	mln. Sk	231,4	241,1	249,7	272,0	238,9	272,0	24,0	44,8	64,2
Saldo	mln. Sk	-14,7	-27,7	-44,4	-51,7	-36,5	-51,7	-1,7	-13,0	-17,8
PRIMÁRNÝ TRH										
Priemerná úroková miera jednoročné vklady	%	12,34	9,76	6,62	5,70	4,34	4,13	5,44	5,35	5,23
krátkodobé úvery	%	19,61	13,61	11,24	9,93	8,23	8,94	9,03	8,49	8,55
krátkodobé čerpané úvery	%	17,45	11,95	9,18	8,99	8,23	7,50	7,27	7,53	7,46
PEŇAŽNÝ TRH										
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS platnosť od						18.11.2002	20.12.2002	31.01.2003	28.02.2003	31.03.2003
1-dňové operácie – sterilizačné	%					5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
– refinančné	%					8,00	8,00	8,00	8,00	8,00
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%					6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
Priemerná úroková miera z medzibank.vkladov (BRIBOR) **										
overnight	%	11,47	7,96	7,35	7,18	6,13	5,44	6,10	6,04	5,65
7-dňová	%	13,24	8,47	7,73	7,73	7,03	6,26	6,26	6,43	6,32
14-dňová	%	13,56	8,53	7,76	7,79	7,12	6,35	6,31	6,46	6,40
1-mesačná	%	14,51	8,58	7,77	7,81	7,05	6,33	6,27	6,40	6,42
2-mesačná	%	15,16	8,58	7,77	7,80	6,90	6,21	6,12	6,31	6,39
3-mesačná	%	15,66	8,58	7,77	7,77	6,77	5,99	5,99	6,24	6,38
6-mesačná	%	16,23	8,58	7,77	7,72	6,57	5,78	5,69	5,90	6,05
9-mesačná	%		7,95	7,75	7,70	6,48	5,66	5,55	5,79	5,93
12-mesačná	%		7,97	7,76	7,68	6,44	5,55	5,44	5,66	5,83

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 depozít v SR“

LÍCE A RUB PEŇAZÍ - PENIAZE A MEDAILÉRSTVO V DEJINÁCH SLOVENSKA



V priestoroch Múzea mincí a medailí v Kremnici bola dňa 23. mája 2003 pri príležitosti rokovania Bankovej rady NBS za účasti guvernéra Národnej banky Slovenska Mariána Juska otvorená nová numizmaticko-historická expozícia Líce a rub peňazí – Peniaze a medailérstvo v dejinách Slovenska.

Expozícia je umiestnená na piatich podlažiach zrekonštruovaného gotického meštianskeho domu na Štefánikovom námestí v Kremnici. Podáva komplexný pohľad na dejiny peňazí a medailérskej tvorby na území Slovenska od najstarších čias po súčasnosť. Zastúpené sú tiež dejiny Kremnice a jej baníctva.

Zašlú slávu približuje expozícia, ktorá je umiestnená v prostredí unikátnych podzemných priestorov vytesaných priamo do skaly, kde sú znázornené rôzne druhy výstuže štôlní, pracovné prostriedky a zariadenia používané pri ťažbe.

Súčasťou novej expozície sú aj dejiny starobylého mesta s dôrazom na kremnické remeslá, ktoré boli po baníctve a mincovníctve tretím najdôležitejším hospodárskym odvetvím. Výtvarne nápadito je riešená nosná časť expozície, ktorá návštevníkov komplexne oboznamuje s dejinami peňazí na území Slovenska. Expozíciu tvoria aj dokumenty, ktoré pripomínajú vznik súčasnej slovenskej meny. Vo výstavných priestoroch sú zastúpené aj diela prezentované slovenskou, rakúskou, nemeckou, maďarskou a českou medailérskou školou.



Slávnostným sprístupnením novej expozície sa dňa 30. mája 2003 otvorili jej brány najširšej verejnosti. Podujatia sa zúčastnili zástupcovia Národnej banky Slovenska, múzeí a galérií, spolupracovníci múzea, autori expozície, numizmatici, široká verejnosť, medailéri, medzi ktorými nechýbali ani účastníci Sympózia medaily a drobnej plasty práve prebiehajúceho v maďarskej Nyíregyháze.

Prítomným sa prihovoril vrchný riaditeľ peňažného úseku NBS Ján Mathes, riaditeľka NBS – MMM Mariana Novotná, hostí pozdravil i primátor Kremnice Miroslav Nárožný. Z rúk riaditeľky kremnického múzea prevzali ocenenie riešiteľa expozície, autori jej stavebnej časti ako aj výtvarného i priestorového členenia a spolupracovníci múzea s najvýraznejším podielom na úspešnom realizovaní diela. Súčasťou otvorenia expozície pre verejnosť bol hodnotný kultúrny program spojený s prehliadkou múzea.