



Obsah

NA AKTUÁLNU TÉMU

Stratégia prijatia eura v SR / 2

Rastislav Čársky, Martina Klačanská, Andrea Tvarošková /

Výmenný kurz a jeho úloha v prístupovom procese do EMU / 5

prof. Ing. Karol Zalaj, CSc. / *Blýska sa na lepšie časy?* / 8

EURÓPSKA ÚNIA

Ing. Tatiana Pauličková / **Predvstupové štrukturálne fondy Európskej únie** / 11

RNDr. Juraj Zeman / **Spoločná mena alebo menová nezávislosť** / 12

LEGISLATÍVA EURÓPSKEJ ÚNIE

JUDr. Soňa Tóthová / **Legislatíva Európskej únie** / 17

POSTREHY – PODNETY

Tomáš Tózsér / **Medzinárodné štandardy a kódy a ich význam pre finančnú stabilitu** / 18

PhDr. Stanislav Buchta, CSc. / **Ekonomická sila regiónov Slovenska a politika trhu práce** / 21

PROFILY SVETOVÝCH EKONÓMOV

doc. Ing. Magdaléna Příkladová, CSc. / **Edmond Malinvaud** / 25

Z ARCHÍVU NBS

Mgr. František Chudják / **Zvolenská sporiteľňa** / 28

INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS / 29

Tlačové správy / 30

VYBRANÉ UKAZOVATELE HOSPODÁRSKEHO A MENOVÉHO VÝVOJA SR / 32

BIATEC

**Odborný bankový časopis
august 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: 4. 8. 2003

Dátum vydania: 18. 8. 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.

STRATÉGIA PRIJATIA EURA V SR

Vláda SR prerokovala dňa 16. júla 2003 spoločný návrh Ministerstva financií SR a Národnej banky Slovenska: Stratégia prijatia eura v Slovenskej republike. Materiál, ku ktorému sa konala verejná diskusia, odborné konferencie a semináre, je návrhom programového prístupu vlády SR a NBS v otázke vstupu do eurozóny. Po schválení vládou je východiskom pre konkretizáciu ďalších krokov prístupového procesu. Je to stratégia, ktorá neurčuje presný termín, ale hovorí o horizonte rokov 2008 až 2009. Uverejňujeme hlavnú časť tohto návrhu, kompletný text vrátane príloh je zverejnený na internetovej stránke Úradu vlády SR: www.government.gov.sk a na internetovej stránke Národnej banky Slovenska: www.nbs.sk.

Vstupom do EÚ sa Slovensko stane členom Hospodárskej a menovej únie, pričom z plnenia niektorých záväzkov člena menovej únie bude mať dočasnú výnimku. Predpokladá sa, že po splnení príslušných (maastrichtských) kritérií bude táto výnimka zrušená a Slovensko sa stane členom zóny s jednotnou menou. Záväzok prijatý podpisom prístupovej zmluvy neumožňuje trvalé pôsobenie v EÚ mimo menovej únie.

Vláda SR vo svojom programovom vyhlásení vyjadrila odhodlanie vytvoriť do r. 2006 predpoklady na splnenie maastrichtských kritérií. Národná banka Slovenska viackrát deklarovala, že podporuje vstup do menovej únie v najskoršom možnom čase. Vychádza sa z toho, že plné čerpanie výhod vyplývajúcich z integračného procesu bude možné až v jeho konečnej fáze – v menovej únii. Tento názor je založený na zhodnotení súčasného stavu a perspektív vývoja reálnej a nominálnej konvergenencie slovenskej ekonomiky s ekonomikou EÚ, na posúdení rôznych aspektov členstva SR v menovej únii a z toho vyplývajúcom zhodnotení pozitívnych a negatívnych dopadov prijatia spoločnej meny.¹

1. Záväzky SR a kritériá pre vstup do eurozóny

1.1. Záväzok budúceho členstva SR v eurozóne

Terajšia platná legislatíva EÚ neobsahuje ustanovenia, ktoré by umožňovali členským štátom EÚ vo vzťahu k menovej únii výnimočný štatút (opt-out), aký majú Dánsko a Spojené kráľovstvo. Tieto štáty podpísali Maastrichtskú zmluvu, čím sa zaviazali uplatňovať hospodárske politiky podporujúce vytvorenie menovej únie, sami však

¹ V NBS sa už od roku 1999 pravidelne spracovávajú štúdie venované problematike reálnej a nominálnej konvergenencie slovenskej ekonomiky ku krajinám EÚ, ako aj otázkam vstupu do menovej únie. Poznatky týchto, ale aj ďalších štúdií, vypracovaných v SR, ale aj v zahraničí rozličnými inštitúciami, predstavujú zdroje využité pri spracovaní tohto materiálu.

² Toto riešenie je obsahom príslušných protokolov, ktoré sú prílo-

v danom čase nemali záujem o vstup do menovej únie². Akákoľvek ďalšia krajina prístupujúca do EÚ v období od podpísania Maastrichtskej zmluvy (1992) tak automaticky preberá záväzky plynúce z tejto zmluvy, teda aj budúce členstvo v menovej únii a prevzatie jednotnej meny.

Platí to aj pre SR. V článku 4 Zmluvy o pristúpení k EÚ³ sa uvádza: „Každý členský štát sa odo dňa pristúpenia stane účastníkom Hospodárskej a menovej únie ako členský štát, pre ktorý platí výnimka v zmysle článku 122 zmluvy o ES“⁴. Rozhodovanie SR ohľadom vstupu do menovej únie sa preto netýka zásadnej otázky vstupu (tzn. či vstúpiť, alebo nie), ale časového horizontu, v ktorom by sa mal vstup realizovať. To tiež znamená, že SR sa zaväzuje uskutočňovať hospodársku politiku, ktorá je konzistentná so zásadami hospodárskej politiky v Hospodárskej a menovej únii.

1.2. Kritériá pre vstup do eurozóny

Podmienkou členstva v eurozóne je, aby krajina bola pripravená prijať jednotnú menu euro a bola schopná plniť záväzky, vyplývajúce z Paktu stability a rastu. Formálnou podmienkou pripravenosti krajiny na prijatie jednotnej meny je splnenie nominálnych konvergenčných kritérií, tzv. maastrichtských kritérií (tabuľka 1)⁵.

2. Stav reálnej a nominálnej konvergenencie SR do EÚ

Reálna a nominálna konvergenca ekonomík jednotlivých členov integračného zoskupenia je žiaduca jednak z hľadiska stabilného fungovania celého zoskupenia,

žene k Maastrichtskej zmluve: Protokol o niektorých ustanoveniach týkajúcich sa Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska; Protokol o niektorých ustanoveniach týkajúcich sa Dánska).

³ „Akt o podmienkach pristúpenia ...SR...a o úpravách zmlúv, na ktorých je založená Európska únia“ (k otázkam zmyslu a cieľa založenia EÚ pozri Prílohu 7).

⁴ Podrobnejšie pozri Prílohu 9.

⁵ Pozri tiež Prílohu 10.



Tabuľka 1 Maastrichtské kritériá

Kritérium	Definícia	Referenčné obdobie
Cenová stabilita	Inflácia nesmie byť vyššia ako priemerná miera inflácie (meranej harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien) 3 krajín EÚ s najnižšou infláciou + 1,5 % boda	V priemere za posledných 12 mesiacov pred hodnotením
Fiškálny deficit	Pomer plánovaného alebo skutočného rozpočtového deficitu k HDP nesmie byť vyšší ako 3 %, resp. musí presvedčivo tendovať k tejto hodnote	V poslednom kalendárnom roku pred hodnotením
Hrubý dlh vlády	Pomer vládneho dlhu k HDP nesmie prevýšiť 60 %, resp. nesmie sa zvyšovať	V poslednom kalendárnom roku pred hodnotením
Dlhodobé úrokové sadzby	Úroková miera nesmie byť vyššia než priemerná úroková miera 3 krajín EÚ s najnižšou mierou inflácie + 2 % body	V priemere za posledných 12 mesiacov pred hodnotením
Stabilita menového kurzu	Členstvo v ERM2, pohyb výmenného kurzu v rámci fluktuatívneho pásma +/-15 %, avšak blízko centrálnej parity voči EUR, bez devalvácie voči mene ktoréhokoľvek členského štátu	Minimálne 2 roky pred hodnotením

jednak z hľadiska bezproblémového fungovania jednotlivých krajín v rámci zoskupenia. Od začiatku prístupového procesu dosiahla SR značný pokrok v reálnej a nominálnej konvergencii do ekonomického a menového priestoru EÚ⁶.

2.1. Niektoré výsledky v reálnej konvergencii

Medzi kritériá reálnej konvergencie patrí predovšetkým HDP na obyvateľa, ale tiež cenová úroveň a štruktúrne, právne a inštitucionálne charakteristiky⁷.

Konvergencia výkonnosti ekonomiky a zblížovanie cenových hladín

Priebeh „dobiehania“ vo výkonnosti ekonomiky a v úrovni cenovej hladiny ilustruje tabuľka 2.

Tabuľka 2 dokumentuje tendenciu konvergencie, teda

Tabuľka 2 Porovnanie výkonu ekonomiky a cenovej hladiny SR a EÚ

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pomer HDP/1 obyvateľa SR/EÚ (%, v EUR)	15,63	16,48	17,84	17,92	16,51	17,49	18,28	19,53
Pomer HDP/1 obyvateľa SR/EÚ (%, v PPS)	45,97	47,94	49,46	50,05	49,50	46,21	47,26	47,80
Pomer cenových hladín SR/EÚ (%)	34,00	34,37	36,07	35,80	33,35	37,86	38,67	40,87
ERDI	2,94	2,91	2,77	2,79	3,00	2,64	2,59	2,45

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, NBS

PPS (Purchasing Parity Standard) – parita kúpnej sily

ERDI (Exchange Rate Deviation Index) – index odchýlky výmenného kurzu

zblížovania úrovne HDP na jedného obyvateľa v parite kúpnej sily v SR v porovnaní s priemerom v EÚ, ako aj zblížovanie cenovej úrovne⁸. Proces konvergencie však nemal plynulý priebeh, keď v rokoch 1996 – 1998 sa zblí-

žovanie dosahovalo neudržateľným spôsobom – nadmerným zadlžovaním v zahraničí. To malo za následok, po prijatí nevyhnutných stabilizačných opatrení v ekonomike, krátkodobú divergenciu ukazovateľov HDP na obyvateľa v PPS ako aj pomeru cenových hladín od hodnôt týchto ukazovateľov v EÚ. Od roku 2000, najmä však v posledných dvoch rokoch dochádza znovu ku konvergencii obidvoch ukazovateľov, pričom sa predpokladá pokračovanie tohto vývoja v nasledujúcich rokoch. V roku 2002 dosiahol HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily približne 48 % tohto ukazovateľa v EÚ. Porovnateľná cenová úroveň v SR tvorila v tomto roku asi 41 % úrovne v EÚ, čo je ekvivalent hodnoty 2,45 koeficienta ERDI. To znamená, že kúpna sila koruny na trhu EÚ je asi 41 % z jej kúpnej sily na domácom trhu (t.j. tovar⁹, ktorý si obyvateľ SR kúpi na domácom trhu za 1 Sk, ho bude stáť na trhu eurozóny 2,45 Sk). Opačne platí, že kúpna sila eura na slovenskom trhu je 2,45 krát vyššia ako na trhu EÚ

(za tovar, ktorý si obyvateľ EÚ kúpi doma za 1 euro, zaplatí na slovenskom trhu len 41 centov). Z tohto pohľadu je približovanie cenových hladín jedným z ukazovateľov reálnej konvergencie a znamená rast kúpnej sily koruny na trhu EÚ.

Ekonomika SR je vďaka svojmu rastúcemu výkonu schopná lepšie zabezpečovať spotrebu a investície, je pripravená relatívne lepšie plniť záväzky, vyplývajúce

⁶ Dosiahnuté výsledky v reálnej a nominálnej konvergencii sú podrobnejšie zdokumentované v prílohe 4.

⁷ K otázkam právnej a inštitucionálnej konvergencie pozri Prílohu 8.

⁸ Ukazovateľ ERDI vyjadruje odchýlku nominálneho výmenného kurzu koruny k euru od výmenného kurzu koruny k euru v parite kúpnej sily. Jeho obrátená hodnota je vyjadrením porovnateľnej cenovej úrovne v SR (v %) k EÚ.

⁹ Má sa na mysli reprezentatívny – „priemerný“ tovar.

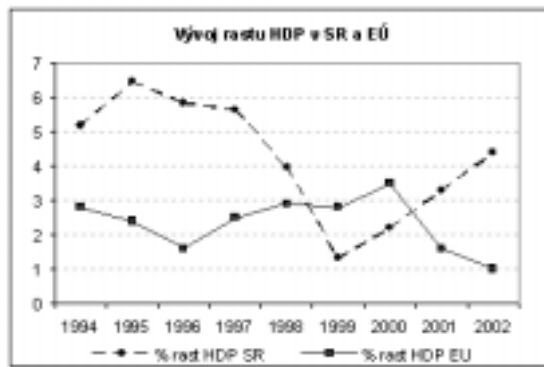


z členstva v EÚ¹⁰. Proces dobiehania ekonomickej úrovne SR s EÚ prebieha dvoma spôsobmi: rýchlejším reálnym rastom ekonomiky (graf 1), najmä v dôsledku rastu produktivity práce a/alebo zhodnocovaním reálneho kurzu koruny voči euru.

V doterajšom vývoji sa rýchlejší reálny rast opieral o predstih v raste ekonomiky a predstih v raste produktivity práce oproti krajinám EÚ približne o 2 % ročne (vo vnútorných stálych cenách). Dobiehanie v produktivite práce (ktorá je pokiaľ ide o absolútnu hodnotu stále ešte na relatívne nízkej – zhruba polovičnej – úrovni v porovnaní s priemerom EÚ) bolo na Slovensku podporené rozsiahlymi investíciami, vrátane PZI, ktoré umožnili technologickú obnovu a vyššiu účinnosť výrobných faktorov. Nemenej významné pre rast produktivity práce boli opatrenia na zníženie nákladov práce znižovaním prezmestnanosti.

Druhá cesta, ktorou prebieha dobiehanie výkonnosti ekonomiky, je samotné približovanie kurzu koruny k euru v parite kúpnej sily a bežného kurzu, ktoré znamená posilňovanie reálneho kurzu a vyrovnávanie cenových hladín. Zbližovanie cenových hladín ilustrované v tabuľke 2 prebiehalo doteraz najmä na základe rýchlejšieho rastu cien na Slovensku v porovnaní s EÚ. Oslabenie kurzu koruny voči euru, najmä oslabenie kurzu devalváciou v r. 1993 a po uvoľnení kurzu v r. 1998 toto zbližovanie cenových hladín podstatne spomalilo.

Graf 1



Zdroj: NBS, Eurostat

Mechanizmus vyrovnávania cenovej úrovne má svoje zákonitosti¹¹ a jeho najdôležitejšou súčasťou je vývoj miezd. Udržateľné vyrovnávanie úrovne miezd a cien sa opiera o taký rast miezd, ktorý nevytvára mzdové (nákladové) inflačné tlaky a ktorého hranice sú dané rastom produktivity práce. Z tohto dôvodu rast miezd nemôže byť rýchlejší ako rast produktivity práce.

Ako bolo spomenuté, dobiehanie ekonomickej úrovne

¹⁰ Určitý problém Slovenska predstavujú veľké rozdiely v ekonomickej úrovni regiónov Slovenska. Kým Bratislava dosahuje úroveň priemeru EÚ, ostatné regióny v tomto smere zaostávajú.

¹¹ Podrobnejšie je mechanizmus vyrovnávania cenových hladín popísaný v prílohe 5.

môže byť podporené približovaním reálnej výmennej hodnoty našej produkcie voči produkcii EÚ, teda zbližovaním cenových hladín na báze apreciácie reálneho kurzu koruny voči euru. V tejto súvislosti môže byť významné najmä pôsobenie tzv. Balassa-Samuelsonovho efektu. Jeho ekonomická podstata spočíva v rýchlejšom raste produktivity práce v obchodovateľnom sektore dobiehajúcich krajín oproti krajinám EÚ. Dobiehanie v produktivite práce prebieha aj v neobchodovateľnom sektore (sektore trhových služieb), avšak pomalšie. Keďže mzdy v obchodovateľnom aj neobchodovateľnom sektore majú tendenciu rásť približne rovnako rýchlo, v neobchodovateľnom sektore sa tak deje za cenu vyššej inflácie. Výsledkom je vyššia celková inflácia a zhodnocovanie reálneho výmenného kurzu. Analýzy za SR ukazujú, že apreciácia reálneho kurzu na tomto princípe prebiehala aj u nás tempom asi 1 – 2 % ročne. Podstatným znakom apreciácie reálneho kurzu na základe Balassa-Samuelsonovho efektu je, že ide o rovnovážnu apreciáciu, ktorá neohrozuje konkurencieschopnosť a vonkajšiu rovnováhu.

Integrácia slovenskej ekonomiky s EÚ

Ekonomika SR je stále viac orientovaná svojím zahraničným obchodom na teritórium dnešnej EÚ. Podiel exportu tovarov do dnešnej EÚ v súčasnosti predstavuje vyše 60 %. Po vstupe kandidátskych krajín do EÚ v r. 2004, bude až 90 % exportu SR smerovať do krajín EÚ. Viaceré analýzy tiež nasvedčujú, že ekonomika SR sa stále viac zapája do vútrodvetvového obchodu s krajinami EÚ, ktorý dnes zahŕňa podstatnú časť z celkového exportu do EÚ.

Štruktúra ekonomiky SR sa stále viac približuje štruktúre ekonomiky EÚ. V transformačnom období sa významne znížil podiel poľnohospodárstva, ale tiež priemyslu, zatiaľ čo podiel služieb výrazne vzrástol. V obchode s EÚ rastie tiež podiel tých výrob, ktoré sa vyznačujú vyšším stupňom sofistikovanosti a sú menej citlivé na cenu. Tieto výroby preto potrebujú menšiu kurzovú podporu pre udržanie svojej konkurencieschopnosti. Možno očakávať, že reálna konvergencia bude pokračovať po vstupe do EÚ, pričom prijatie za člena EÚ dá tomuto procesu ďalšie impulzy.

Prílev priamych zahraničných investícií na Slovensku je zatiaľ v porovnaní s našimi susedmi nižší. Hoci z hľadiska rastu ekonomiky sa vyzdvihujú najmä „nové“ investície, pre rozvoj potenciálu ekonomiky a pre jej rast majú veľký význam aj tzv. „privatizačné“ investície, ktoré okrem perspektívy rozvojových investícií prinášajú tiež zvýšenie celkovej produktivity výrobných faktorov (teda tzv. nespredmetnený technický pokrok). Okrem toho významnou mierou prispievajú ku kultivácii ekonomického prostredia.

Pokračovanie v čísle 9/2003

VÝMENNÝ KURZ A JEHO ÚLOHA V PRÍSTUPOVOM PROCESSE DO EMU

INŠTITUCIONÁLNE ASPEKTY KONVERGENČNÉHO KRITÉRIA VÝMENNÉHO KURZU V RÁMCI ERM II¹

Rastislav Čársky, Martina Klačanská, Andrea Tvarošková

Pokračovanie z čísla 7/2003

Účasť Grécka v kurzových mechanizmoch ERM a ERM II v období pred vstupom do EMU

Grécko je jedinou krajinou, ktorá pred vstupom do EMU participovala v kurzovom systéme ERM II. Grécko vstúpilo do ERM² 16. marca 1998. Pri vstupe do ERM bola centrálna parita drachmy voči ECU stanovená približne o 14 % nižšie, ako predstavoval priemer výmenného kurzu drachmy v desiatich predchádzajúcich dňoch, na úrovni 357 GRD/ECU v rámci fluktuatívneho pásma ± 15 %.

Uskutočnená devalvácia pri stanovení centrálnej parity drachmy bola dôsledkom politiky silnej drachmy uplatňovanej centrálnou bankou, ako i realizovanej fiškálnej politiky gréckych autorít. Politika silnej drachmy bola zavedená v roku 1995 a spočívala v nominálnej depreciácii výmenného kurzu drachmy voči ECU, nižšej ako inflačný diferenciál medzi Gréckom a priemerom EÚ. V priebehu rokov 1995 až 1997 uplatňovanie tejto politiky v podstate znamenalo fixný kurzový režim voči ECU. Medzi dôvody, ktoré viedli Grécku centrálnu banku prijať politiku silnej drachmy, možno zaradiť neúspechy pri ciel'ovaní peňažnej zásoby, finančnú liberalizáciu (vplyvom ktorej bola ohrozená dlhodobá stabilita funkcie dopytu po peniazoch), ako i zámer vstúpiť do EMU. Hlavným cieľom politiky silnej drachmy bolo zníženie inflácie prostredníctvom zníženia cien dovážaných tovarov konečnej spotreby, domácich tovarov vyrábaných z importovaných surovín a medziproduktov, zníženie cien produktov obchodovateľného sektora (firmy boli vystavené medzinárodnej konkurencii a nemohli sa spoliehať na crawling-peg systém, ktorý by udržiaval ich konkurencioschopnosť) a pôsobením výmenného kurzu drachmy ako nominálnej kotvy v ekonomike, ktorou by sa redukovali inflačné očakávania (s následným odrazom v mzdovom vyjednávaní, ako i cenovej politike firiem).

¹ Názory uvedené v tomto príspevku sú názory autorov a nemusia nevyhnutne predstavovať stanovisko NBS.

² Do prijatia eura v roku 1998 Európska komisia hodnotila stabilitu výmenného kurzu drachmy voči mediánu mien participujúcich v ERM. Medián meny v rámci ERM je definovaný ako výmenný kurz meny, ktorý je najbližšie k jej centrálnej parite voči ECU v daný deň.

Zavedenie politiky silnej drachmy sa pozitívne prejavilo v raste kredibility domácej meny, ktorú neohrozili ani špekulačné útoky zamerané na znehodnotenie výmenného kurzu, pri ktorých centrálna banka nebola nútená devalvovať drachmu. Súčasne centrálna banka postupne redukovala mieru prispôsobovania (tzv. crawling peg). Ďalším pozitívom bolo zníženie inflácie z 11 % (1994) na 6 % v roku 1997.

Politika silnej drachmy však mala aj negatívne dôsledky, čo sa prejavilo v nutnosti devalvovať výmenný kurz drachmy. Bolo to spôsobené absenciou prísnej fiškálnej a dôchodkovej politiky, ktorá spolu s rastúcimi problémami s konkurencioschopnosťou prispela k zvyšovaniu deficitu bežného účtu platobnej bilancie. Nedostatočné prispôsobovanie sa výmenného kurzu v porovnaní s vývojom inflačného diferenciálu v dôsledku uplatňovania prijatej politiky síce viedlo k zníženiu inflácie, ale na druhej strane znamenalo stratu konkurencioschopnosti. Vývoj bežného účtu platobnej bilancie indikoval, že strata konkurencioschopnosti zvýšila tlak na externý sektor ekonomiky a uplatňovaná politika silnej drachmy spôsobovala vzd'alaťovanie sa výmenného kurzu od jeho dlhodobého ekvilibria. Reálny efektívny kurz sa v priebehu rokov 1995 až 1997 zhodnotil o 7 %.

Ďalším negatívom uplatňovania politiky silnej drachmy boli rastúce problémy s likviditou, spôsobené vyššími domácimi úrokovými mierami ako v zahraničí, ktoré súčasne prevyšovali očakávanú mieru depreciácie drachmy. Tento rozdiel odrážal rizikovú prémie, ktorú investori požadovali pri investovaní do aktív denominovaných v drachmách. Súčasne vysoký úrokový diferenciál spôsobil výrazný prílev krátkodobého a strednodobého kapitálu, čo sa prejavilo vo výraznom raste peňažnej zásoby a ohrozilo antiinflačnú menovú politiku. Prílev kapitálu centrálna banka sterilizovala prostredníctvom intervencií na peňažnom trhu. Na jednej strane bol žiaduci pokles úrokových sadzieb s cieľom obmedziť prílev špekulatívneho kapitálu, na druhej strane príliš rýchly pokles úrokových sadzieb mohol vytvárať tlaky na vývoj výmenného kurzu.

Napriek tomu, že politika silnej drachmy napomáhala znižovaniu inflácie, jej nevýhody spolu s nedostatočnou



fiškálnou konsolidáciou, ako i nerealizáciou štrukturálnych reforiem „podkopali“ jej udržateľnosť a kredibilitu. Pri vstupe Grécka do ERM teda rozsah devalvácie centrálnej parity drachmy voči jej aktuálnemu kurzu odrážal jednak inflačný diferenciál medzi Gréckom a ostatnými krajinami EÚ, ako i politiku nadhodnotenej meny, čo pri nerealizácii reforiem nebolo z dlhodobého hľadiska udržateľné.

Po vstupe do ERM vláda oznámila prijatie fiškálnych a štrukturálnych opatrení zameraných na konsolidáciu verejných financií. Vstup drachmy do systému ERM, pričom stanovená centrálna parita (podporená realizáciou opatrení) bola medzinárodnými inštitúciami a finančnými tržmi vnímaná ako primeraná a udržateľná, znamenal fundamentálnu zmenu „policy regime“, naznačujúcu zintenzívnenie úsilia na realizáciu politik s cieľom dosiahnuť vstup do EMU od 1. januára 2001. Finančné trhy taktiež priaznivo reagovali na vstup drachmy do ERM, pričom výmenný kurz sa po úvodnej deprecii (ktorá znamenala prispôbenie sa stanovenej centrálnej parite) začal zhodnocovať, úrokové sadzby poklesli a došlo k oživeniu na akciových trhoch.

V priebehu rokov 1998 až 2000 bola centrálna parita revalvovaná dvakrát, pričom fluktučné pásmo zostalo nezmenené. Od 1. januára 1999 po zavedení eura sa drachma stala súčasťou mechanizmu výmenných kurzov ERM II a z technických dôvodov bola stanovená nová centrálna parita (353,109 GRD/EUR)³, ktorá bola mierne odlišná od predchádzajúcej stanovenej voči ECU (357GRD/ECU). Tento rozdiel bol spôsobený stanovením centrálnych parít mien (zúčastňujúcich sa v ERM II) voči euru prepočítaním cez konverzný pomer DEM/EUR.

Vzhľadom na to, že výmenný kurz sa nepretržite pohyboval v apreciačnej časti fluktučného pásma, 17. januára 2000 bola centrálna parita drachmy zmenená, t. j. bola revalvovaná o 3,5 % na 340,75 GRD/EUR (z 353,109 GRD/EUR). Rozhodnutie revalvovať centrálnu paritu bolo na základe žiadosti Grécka prijaté po spoločnej dohode ministrov hospodárstva a financií členských krajín eurozóny, ministrov hospodárstva, financií a guvernérov centrálnych bánk participujúcich v ERM II a ECB. Jej úprava umožnila realizáciu antiinflačnej menovej politiky vzhľadom na to, že tlak na ceny bol menší, ako by bol v prípade slabšej drachmy. Napriek stanoveniu novej centrálnej parity sa výmenný kurz drachmy voči euru pohyboval v apreciačnom pásme. Zhodnotenie centrálnej parity malo priaznivý vplyv na inflačné očakávania a prispelo k zmierneniu rastu miezd v rámci kolektívneho vyjednávania.

³ Spôsob stanovenia novej centrálnej parity bol schválený všeobecnou procedúrou (common procedure), na ktorej sa zúčastnili ministri hospodárstva a financií členských krajín eurozóny, ECB, ministri hospodárstva a financií Dánska, Grécka ako krajiny participujúce v ERM II, Európska komisia a Menový výbor.

Centrálna parita na úrovni 340,75 GRD/EUR bola na základe rozhodnutia ECOFIN Council (dňa 19. júna 2000) stanovená ako neodvolateľný konverzný pomer drachmy voči euru s účinnosťou od vstupe Grécka do eurozóny, t. j. od 1. 1. 2001.

Vývoj výmenného kurzu drachmy voči ECU, resp. EUR

Počas celého obdobia účasti v systéme ERM a ERM II (marec 1998 – december 2000) sa výmenný kurz drachmy pohyboval v apreciačnej časti fluktučného pásma. Odchýlka aktuálneho kurzu od centrálnej parity predstavovala koncom roku 1999 6,5 % a po revalvácii v polovici januára 2000 dosiahla 2,9 %. Relatívna apreciačia drachmy sa v priebehu roka postupne znižovala, pričom v polovici decembra 2000 bola eliminovaná a výmenný kurz konvergoval do konca decembra 2000 k jej centrálnej parite. V období členstva drachmy v kurzovom mechanizme ERM (od 16. marca do konca roku 1998) sa zhodnotenie výmenného kurzu voči centrálnej parite pohybovalo v rozmedzí 2,2 % až 8,5 %. V roku 1999 sa odchýlka drachmy voči centrálnej parite pohybovala v pásme 6,5 % až 9 %.

Vývoj výmenného kurzu drachmy počas jeho účasti v ERM, resp. ERM II je možné rozdeliť do dvoch období. V období od vstupe drachmy do ERM do začiatku februára 1999 bol výmenný kurz charakterizovaný apreciačným trendom, na čom sa podieľala vysoká úroveň diferenciálu medzi úrokovými sadzbami v EÚ (resp. EMU) a Gréckom v dôsledku reštriktívnej menovej politiky zameranej na zníženie inflácie⁴. V období od februára 1999 do konca roku 2000 drachma postupne depreciovala k centrálnej parite, na čom sa podieľalo aj znižovanie úrokového diferenciálu voči eurozóne.

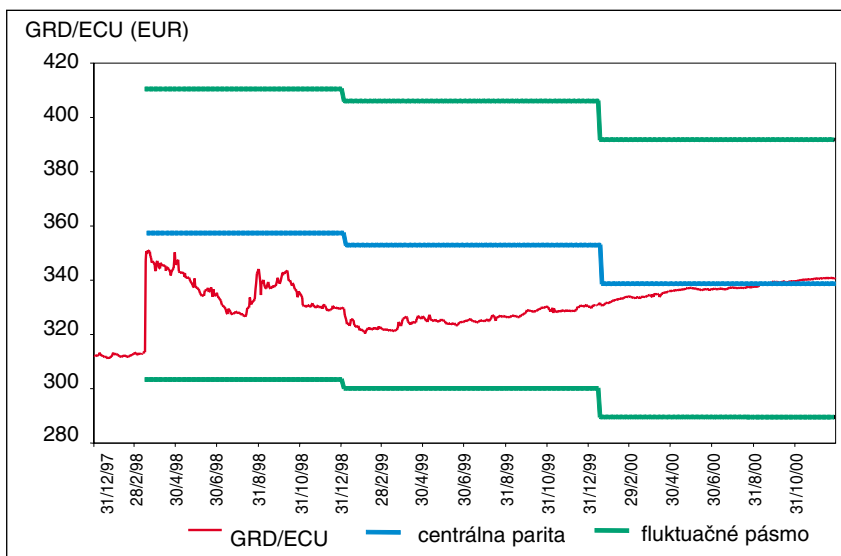
Kurzová politika gréckej centrálnej banky

Intervencie gréckej centrálnej banky na devízovom trhu boli jedným zo základných faktorov, ktoré prispeli k hladkej konvergencii výmenného kurzu drachmy ku konverznému pomeru voči euru. Súčasne boli aktivity na devízovom trhu zamerané na obmedzenie výraznej volatility výmenného kurzu spôsobenej exogénnymi faktormi. V rokoch 1998 a 1999 intervencie na devízovom trhu boli realizované vo forme nákupu cudzej meny, v roku 2000 vo forme predajov. Po vstupe drachmy do ERM v marci 1998 pri vysokej úrovni úrokových sadzieb začal výmenný kurz drachmy prudko posilňo-

⁴ Priemerná 3-mesačná medzibanková sadzba bola v Grécku v roku 1998 na úrovni 13,9 % (10,3 % v roku 1999), kým v eurozóne v roku 1998 dosiahla 3,9 %, resp. 3,0 % v roku 1999.



Vývoj výmenného kurzu drachmy v období účasti v ERM a ERM II



vať vplyvom výrazného prílevu kapitálu, čo bolo ovplyvnené aj rastom dôvery finančných trhov v dôsledku prijatia stabilizačných politík.

Do polovice augusta 1998 apreciácia kurzu voči centrálnej parite dosiahla 8,1 %, avšak v dôsledku krízy v Rusku sa znížila na 4 % do konca augusta.⁵ Od začiatku septembra došlo k obnoveniu prílevu kapitálu, ktorý sa v posledných dvoch mesiacoch roku 1998 zintenzívnil, pričom grécka centrálna banka bola nútená výrazne intervenovať na devízovom trhu, aby stlmila apreciačný trend drachmy.

Počas prvých piatich mesiacov roku 2000 grécka centrálna banka sporadicky intervenovala na devízovom trhu predajmi cudzej meny s cieľom zmierniť nadmernú volatilitu výmenného kurzu, ovplyvnenú nepodloženými informáciami týkajúcimi sa plnenia maastrichtských kritérií Gréckom. Rozhodnutie ECOFIN-u o konverznom pomere drachmy malo rozhodujúci vplyv na očakávania devízového trhu ohľadom ďalšieho vývoja výmenného kurzu drachmy (do konca roku 2000).

Menová politika v rokoch 1998 – 2000

Po vstupe drachmy do ERM v marci 1998 bol výmenný kurz drachmy voči ECU aj naďalej hlavný sprostredkujúci cieľ menovej politiky. Vstup drachmy do ERM so štandardným fluktuatívnym pásmom $\pm 15\%$, v porovnaní s pôvodným pásmom $\pm 2,25\%$, umožnil väčšiu flexibilitu vo výkone menovej politiky.

Základným pilierom menovej politiky počas rokov 1998 až 2000 bolo postupné znižovanie kľúčových úro-

⁵ Súčasne medzibankové úrokové sadzby zaznamenali výrazný nárast o 5 – 6 percentuálnych bodov (napr. spread 3-mesačných medzibankových sadzieb medzi Nemeckom a Gréckom dosiahol 15 percentuálnych bodov koncom augusta 1998).

kových sadzieb spolu s primeranou intervenčnou politikou na peňažnom a devízovom trhu s cieľom obmedziť vonkajšie inflačné tlaky, tak aby drachma hladko konvergovala k stanovenému konverznému pomeru. Centrálna banka Grécka využívala aj intervencie na peňažnom trhu so zámerom odčerpať prebytočnú likviditu.

Úrokový diferenciál v priebehu roku 1998 dosahoval vysoké hodnoty, vývoj dlhodobých úrokových mier bol však charakterizovaný klesajúcim trendom konvergujúcim k úrovniam bežným v EÚ. Medzi faktory, ktoré pôsobili na tento vývoj, patrilo zníženie inflač-

ného diferenciálu a rizikovej prémie na finančné nástroje denominované v drachme.

Pre rok 1999 si grécka centrálna banka stanovila ako hlavný cieľ cenovú stabilitu (definovanú ako rast spotrebiteľských cien o menej ako 2 %) a ako sprostredkujúci cieľ kurzovú stabilitu, pričom vývoj výmenného kurzu drachmy sa mal pohybovať v úzkom pásme $\pm 2,25\%$. Vzhľadom na konflikt cieľov – dezinflácie a kurzovej stability – prioritou pre centrálnu banku sa stal inflačný cieľ.

V polovici apríla 1999 bolo prijaté dočasné opatrenie na obmedzenie úverovej expanzie zamerané nielen na minimalizovanie inflačných rizík prameniacich z výrazného rastu úverov (najmä spotrebných) a z rastúcej konkurencie v bankovom sektore.⁶

Použitá literatúra

1. Economic and Monetary Union, Compilation of Community Legislation, 1999.
2. Commission of the European Communities: Convergence Report 1998, 2000, 2002.
3. European Central Bank: Convergence Report 1998, 2000, 2002.
4. Wong, Chong-Huey: Adjustment and the International-External Balance, IMF, Washington 2002.
5. Mourmouras I. A., Argyrou M. G.: Monetary policy at the European Periphery, Heidelberg 2000.
6. Bank of Greece: The Greek experience in the ERM during the period 1998 – 2000.
7. Garganas, N. C.: Exchange-rate regimes on the road to EMU: lessons from Greece's experience, 2003.
8. Garganas, N. C.: Greece and EMU: prospects and challenges, Economic Bulletin, Number 12, December 1998, Bank of Greece.

⁶ V tomto období pod konkurenčným tlakom, ako i očakávaním ďalšieho poklesu kľúčových sadzieb komerčných banky výraznejšie ako centrálna banka znížili úrokové sadzby z úverov. Na základe opatrenia centrálnej banky komerčné banky, ktorých miera rastu úverov súkromnému sektoru a verejným podnikom presiahla 12 %, boli povinné držať šesť mesiacov prebytočný objem na neúročenom účte v centrálnej banke.



BLÝSKA SA NA LEPŠIE ČASY?

prof. Ing. Karol Zalai, CSc.
Ekonomická univerzita v Bratislave

Vo viacerých číslach tohto časopisu¹ sa autor článku venuje finančnej situácii v slovenských podnikoch – jej úrovni, vývoju a analýze príčin rezultujúcich do – ako je viackrát konštatované – veľmi nepriaznivého stavu. Štatistický materiál prezentovaný v týchto článkoch vyúsťuje do konštatovania, že pre priemerný slovenský podnik je v analyzovanom intervale rokov (1993 – 1999) príznačná primárna insolventnosť, nedostatok vlastných zdrojov, vysoká zadlženosť, ktorú komplikuje ešte aj vysoká cena cudzích zdrojov a nízka úroveň zhodnocovacieho procesu prezentovaná zväčša zápornou rentabilitou.

Článok v č.12/2000 časopisu BIATEC končí nasledujúcim odsekom: „Istú nádej vyvolávajú čiastkové výsledky slovenských podnikov v r. 2000. Častejšie sú publikované správy o ziskovosti podnikov, o rastúcom záujme zahraničných investorov o kapitálové vstupy. I prijatie do elitného klubu krajín OECD by mohlo spôsobiť, že poradie chudobných a bohatých rokov bude iné ako v sne o kravách a stebľách obilia, ktorý sa prisnil egyptskému faraónovi. Je tu nádej, že po siedmich chudobných rokoch (1993 – 1999) príde na rad sedem (a viac) rokov bohatých.“

Cieľom tohto článku je analyzovať, či tieto príznaky oživenia registrované v r. 2000 sú plošné a trvalejšieho charakteru, či zhodnocovací proces slovenských podnikov naštartoval pozitívny trend, či vyššie uvedené externé vplyvy pozitívne ovplyvnili slovenskú ekonomiku a jej podnikovú sféru.

Finančnú situáciu podnikov sprostredkujú štandardné pomerové finančné ukazovatele charakterizujúce ich schopnosť hradiť záväzky, využitie majetku, zadlženosť a celkovú výnosnosť. Ich výber bude v zásade zodpovedať ukazovateľom použitým v predchádzajúcich článkoch, a preto ich konštrukciu nebudeme komentovať, je všeobecne známa. Súbor podnikov stojacich za číslami sa pohybuje od niekoľko desiatok tisíc v prípade celého súboru po niekoľko desiatok či stoviek podnikov v prípade zvolených odborov, možno však konštatovať, že súbory na základe svojej početnosti poskytujú štatisticky významne reprezentatívne poznatky.

Vývoj finančnej situácie a jej úroveň nesprostredkujú len priemerné výsledky, ale zohľadníme použitím kvartilov aj ich variabilitu, čo dá plastickejší obraz

o vývoji finančnej situácie podnikov. Správna interpretácia výsledkov si však vyžaduje prihliadať na charakter ukazovateľa. Rozumie sa ním žiaduci vývoj ukazovateľa. Pre tie ukazovatele, pre ktoré je žiaduci rast ich hodnoty (napr. ukazovatele likvidity, rentability a pod.) je horný kvartil (HK) hranicou pre štvrtinu najlepších podnikov, naopak pre ukazovatele, ktorých hodnota má v čase klesať (napr. doba obratu) je HK hranicou pre štvrtinu najhorších podnikov. Interpretácia dolného kvartilu (DK) je opačná. V priestore medzi HK a DK sa teda vyskytuje polovica súboru podnikov, je to pásmo priemerných výsledkov.

Pri hodnotení finančnej situácie zohľadníme výsledky podnikov za obdobie rokov 1998 až 2001.² Východiskom bude celý súbor obsahujúci výrobné, obchodné a služby poskytujúce podniky. Následne ho „rozložíme“ podľa predmetu činnosti, čo umožní identifikovať rôznu (prípadne rovnakú) dynamiku vo vývoji finančnej situácie, podľa OKEČ – hlavných skupín. Analýzu prehľbíme v prípade výrobných podnikov prienikom do vybraných výrobných odborov.

Vývoj finančnej situácie v celom súbore podnikov

Základné ukazovatele hodnotiace vývoj finančnej situácie v celom súbore podnikov za roky 1998 až 2001 sú v tab. 1. Závěry sú uvedené pri jednotlivých druhoch ukazovateľov.

Likvidita podnikov

Likvidita podnikov reprezentovaná tromi ukazovateľmi L1, L2 a L3 zaznamenáva zvláštny, až protismerný vývoj.

Likvidita prvého stupňa (L1) konfrontujúca najlikvidnejšiu časť majetku – finančný majetok a krátkodobé záväzky spolu – má dosahovať podľa všeobecne akceptovaných zásad hodnotu 0,2 a viac. Súčas-

¹ Napr. Zalai, K.: Vývoj finančnej situácie slovenských podnikov v rokoch 1993 – 1997, BIATEC č. 12/ 1998, Vývoj finančnej situácie slovenských podnikov v rokoch 1993 – 1999, BIATEC č. 12/2000, Analýza rentability slovenských podnikov v rokoch 1996 – 2000, BIATEC č. 12/2001.

² Dĺžka zvoleného obdobia je určená najmä veľkosťou tabuliek a možnosťou ich zaradenia do textu. Zdrojom údajov je Bankové účtovacie centrum Slovenska, a. s.



ne sa však hodnota 0,6 a viac považuje za neúčelne vysokú. Priemerný výsledok je počas celého obdobia veľmi stabilný, dosahuje hodnotu 0,12, len v r. 2001 je to 0,13, čo je dosť vzdialené od žiaducej hodnoty. Pravda, štvrtina podnikov (tie za horným kvartilom) má výrazne lepšie výsledky a čo je zvlášť dôležité, tieto výsledky vykazujú evidentne výrazné zlepšenie z 0,46 na 0,57. Naopak štvrtina podnikov na opačnom konci súboru (tie za dolným kvartilom) dosahujú veľmi nízke hodnoty 0,02 stabilne počas celého obdobia.

Bežná likvidita (L₂) má oscilovať v intervale 1 – 1,5. Nižšie hodnoty možno tolerovať len podnikom s nízkym podielom pohľadávok (maloobchod). Priemerný výsledok je vyrovnaný, nebyť výsledku 0,71 v r. 1998, bolo by možné konštatovať, že zaznamenáva mierne zlepšovanie. Avšak štvrtina najlepších podnikov je umiestnená v žiaducom intervale hodnôt a navyše vykazuje vyvážené a plynulé zlepšenie HK z 1,23 na 1,36, čo je zlepšenie o viac ako 10 %. Štvrtina najhorších podnikov zaznamenáva opačný vývoj. Je veľmi vzdialená od dobrých výsledkov a hodnota hranice pásma sa znižuje z 0,26 na 0,22.

Celková likvidita (L₃) kopíruje tento stav a vývoj. Priemerný výsledok nie je dobrý a je stabilný. Podniky za hranicou horného kvartilu zaznamenávajú plynulé a výrazné zlepšenie z 1,49 na 1,64, čo je tiež zlepšenie o 10 %. Protismerný je vývoj výsledkov podnikov za dolným kvartilom, pretože táto hranica sa znižuje z 0,47 na 0,35, čo svedčí o nízkej a zhoršujúcej sa schopnosti týchto podnikov hradiť svoje záväzky.

Aktivita podnikov

Aktivita podnikov vypovedajúca o úrovni využitia majetku je reprezentovaná ukazovateľmi obratovosti: interpretáciu použitých ukazovateľov komplikuje skutočnosť, že hodnota DK sa u všetkých rovná nule, čo v niektorých prípadoch možno len ťažko rozumne vysvetliť.

Doba obratu zásob zaznamenáva pozitívny vývoj. Skracuje sa priemerná doba obratu, skracuje sa však

Tab. 1 Výsledky celého súboru podnikov

Roky			1998	1999	2000	2001
Početnosť súboru			39 515	44 277	48 556	42 448
Ukazovatele likvidity	Pohotovú likvidita L ₁ (koef.)	HK	0,46	0,47	0,51	0,57
		Me	0,12	0,12	0,12	0,13
		DK	0,02	0,02	0,02	0,02
	Bežná likvidita L ₂ (koef.)	HK	1,23	1,24	1,28	1,36
		Me	0,71	0,68	0,69	0,71
		DK	0,26	0,24	0,23	0,22
	Celková likvidita L ₃ (koef.)	HK	1,49	1,50	1,55	1,64
		Me	0,95	0,93	0,93	0,95
		DK	0,44	0,40	0,38	0,35
Ukazovatele aktivity	Doba obratu zásob DOZÁS (dni)	HK	31,81	32,38	29,01	25,01
		Me	0,55	0,38	0,04	0,00
		DK	0,00	0,00	0,00	0,00
	Doba splatnosti krátkodob. pohľad. z obch. styku DSKPOH (dni)	HK	79,59	79,59	72,44	68,45
		Me	23,13	22,91	20,09	18,80
		DK	0,00	0,00	0,00	0,00
	Doba splatnosti krátkodob. záväzkov z obch. styku DSKPOH (dni)	HK	123,26	122,50	108,53	96,08
		Me	36,81	34,50	26,41	22,30
		DK	0,00	0,00	0,00	0,00
Ukazovatele zadliženosti	Celková zadliženosť aktív CZA (%)	HK	102,64	105,18	106,83	104,16
		Me	81,38	81,95	81,40	78,18
		DK	33,54	32,00	29,69	26,00
	Úrokové krytie UK (koef.)	HK	1,11	1,01	1,00	1,44
		Me	0,00	0,00	0,00	0,00
		DK	0,00	0,00	0,00	0,00
	Tokové zadliženie TZ (rok)	HK	9999	9999	9999	9999
		Me	27,28	30,90	27,04	17,23
		DK	3,65	3,75	2,85	2,10
Ukazovatele rentability	Rentabilita tržieb RT (%)	HK	0,67	0,62	0,90	1,79
		Me	0,00	0,00	0,00	0,00
		DK	-5,33	-5,96	-5,12	-2,48
	Rentabilita vlastného imania ROE (%)	HK	3,51	2,60	3,75	9,00
		Me	-2,36	-2,46	-2,08	-0,37
		DK	-43,90	-41,30	-38,35	-25,49
	Rentabilita aktív ROA (%)	HK	1,33	1,19	1,72	3,20
		Me	-0,38	-0,43	-0,38	0,00
		DK	-9,41	-10,07	-9,45	-6,78

i doba obratu u štvrtiny najhorších podnikov (tentokrát je hranicou HK) a štvrtina najlepších podnikov (teraz je hranicou DK) pracuje akoby bez zásob. Pre tento vývoj je niekoľko vysvetlení. Určite sa tu presadzuje racionálny tlak na hospodárenie so zásobami, v ktorých sú viazané značné prostriedky. Presadzuje sa však i vplyv finančnej nedostatčnosti, ktorá si vynucuje ich neracionálnu redukciu. Nakoniec, veľmi intenzívne sa presadzuje vplyv zmeny štruktúry súboru podnikov. V roku 1998 bol podiel výrobných podnikov, ktoré sú na zásoby najnáročnejšie, 28,83 % z celého súboru a v roku 2001 len 26,23 %. Naopak podiel podnikov poskytujúcich služby, ktorých náročnosť na zásoby je najmenšia, v rade prípadov pracujú bez zásob, vzrástol z 29,46 % v r. 1998 na 31,99 % v roku 2001.



Doba splatnosti krátkodobých pohľadávok z obchodného styku vykazuje tiež pozitívny vývoj. Priemerný výsledok sa zlepšil z 23,13 dňa na 18,8 dňa, čo je skrátenie o viac ako 18 %. Významné je, že sa skrátila doba inkasa i v prípade štvrtiny najhorších podnikov, o čom vypovedá hodnota HK – zo 79,59 dňa na 68,45 dňa, čo je zlepšenie o 14 %. Štvrtina najlepších podnikov nemá s inkasom žiadne problémy, inkasuje hneď.

Doba splatnosti krátkodobých záväzkov z obchodného styku. Vývoj týchto ukazovateľov je rovnaký ako v predchádzajúcom prípade. Priemerná doba platenia sa skraca a znižuje sa tiež hodnota HK.

Zadlženosť podniku

Zadlženosť podniku charakterizuje štruktúru jeho finančných zdrojov a jej prostredníctvom stabilitu podniku. Na deskripciu tejto stránky sme použili tri ukazovatele.

Celková zadlženosť aktív (CZA) je ukazovateľ kvantifikujúci podiel cudzích zdrojov na krytie majetku podniku. V priemere je tento podiel veľmi vysoký, ale vykazuje pokles. V r. 1998 bol priemerný podiel cudzích zdrojov 81,38 %, v roku 2001 poklesol na 78,18 %. Je to veľa, európsky pohľad na zadlženosť považuje za hornú hranicu 70 % (čo však nie je dogma). Hodnota HK vypovedá o tom, že viac ako štvrtina podnikov pracuje so záporným vlastným imáním, len za „cudzíe peniaze“. Naopak štvrtina podnikov má podiel cudzích zdrojov veľmi nízky a v priebehu obdobia klesajúci. Tieto podniky sú veľmi stabilné, na druhej strane však nevyužívajú pozitívny efekt finančnej páky.

Úrokové krytie (UK) charakterizuje schopnosť hradiť cenu cudzích zdrojov. Toto sú schopné uskutočniť len podniky patriace do dolného kvartilu ukazovateľa CZA (ukazovatele CZA a UK majú opačný charakter).

Tokové zadlženie (TZ) je ukazovateľ kvantifikujúci schopnosť podniku vrátiť cudzie zdroje na báze bilančného CF (HV + odpisy). V priemere je táto schopnosť veľmi nízka, v r. 1998 na to bolo treba 27 rokov, v roku 2001 17 rokov. Oproti nárokom štandardných trhových pomerov (3 – 5 rokov) je to niekoľkonásobne viac. Podstatná časť podnikov to nie je schopná urobiť vôbec, lebo vykazuje záporný bilančný CF (to je interpretácia čísla 9999). Naopak podniky dolného kvartilu majú túto schopnosť na žiaducej úrovni a v roku 2001 sú schopné vrátiť cudzie zdroje za približne 2 roky.

Celková výnosnosť

Celková výnosnosť, integrujúca a syntetizujúca výsledky vykázané v predchádzajúcich troch oblas-

tiach, sa premieta do ukazovateľov rentability. Všetky tri ukazovatele – rentabilita tržieb, vlastného kapitálu i celkových aktív svojou úrovňou neuspokojujú. Väčšina podnikov hospodári so stratou a medián ukazovateľov ROE a ROA má zápornú hodnotu (medián ukazovateľa RT je u iného podniku). Nesporná však je tendencia zmiernovania (zlepšovania) týchto negatív vo všetkých vrstvách súboru podnikov.

Rentabilita tržieb vypovedá o tom, že horný kvartil predstavoval v r. 1998 0,67 haliera zisku na 1 Sk tržieb, ale v r. 2001 to už bolo 1,79 haliera zisku, čo je 2,67-násobné zlepšenie. Naopak dolný kvartil v r. 1998 predstavoval 5,33 haliera straty na 1 Sk tržieb, ale v r. 2001 „len“ 2,48 haliera straty.

Podobný vývoj – rast ziskovosti kvantifikovaný horným kvartilom a pokles stratovosti kvantifikovaný mediánom a dolným kvartilom – zaznamenáva tiež ukazovateľ ROE a ROA.

Záver

Schopnosť podnikov hradiť svoje záväzky a normálne fungovať v trhovom priestore je dobrá, resp. s „prižmúrením oka“ prijateľná, zlepšujúca sa len v prípade menšej časti súboru, ktorá tvorí štvrtinu. V jednotlivých rokoch to je okolo 9 900 až 12 100 podnikov. Ostatné podniky vykazujú neuspokojivé, a veľká časť dokonca zhoršujúce výsledky.

Ukazovatele aktivity vykazujú zlepšenie, čo indikuje rastúce využitie majetku v podnikoch. Pri hodnotení situácie a najmä vývoja v budúcnosti treba prihliadnúť na mnohé skutočnosti, ako je masívny nástup obchodných reťazcov, rastúci počet a podiel zahraničných obchodných partnerov s tlakom na predlžovanie lehôt platieb.

Zadlženosť väčšiny slovenských podnikov je nepriemerane vysoká a známky zlepšovania situácie sú nevýrazné. Existuje však skupina podnikov (asi štvrtina) s nízkou zadlženosťou, kde ich finančná situácia umožňuje podiel cudzích zdrojov zvyšovať (vlastných znižovať).

Parciálne zlepšovanie výsledkov a postupná stabilizácia sa premieta do pozitívneho vývoja v ich výnosnosti, ktorá je však ešte vzdialená od štandardných výsledkov podnikov z rozvinutých trhových ekonomík. Tieto výsledky tiež preukazujú, že efekt finančnej páky rezultujúci z priaznivého vzťahu medzi rentabilitou celkového kapitálu, cenou cudzích zdrojov (úrokovou mierou) a zadlženosťou využívajú len najlepšie podniky, že tento zdroj zvyšovania rentability vlastného kapitálu je v súčasnosti ešte len raritou.

V budúcom čísle Vývoj finančnej situácie podľa hlavných skupín OKEČ

PREDVSTUPOVÉ ŠTRUKTURÁLNE FONDY EURÓPSKEJ ÚNIE

VYUŽITIE FINANČNÝCH PROSTRIEDKOV PROSTREDNÍCTVOM SLOVENSKEJ ZÁRUČNEJ A ROZVOJOVEJ BANKY

Ing. Tatiana Pauličková, Slovenská záručná a rozvojová banka, a. s.

Slovenská záručná a rozvojová banka, a. s., (SZRB) sa stala spolu s Českomoravskou záručnou a rozvojovou bankou, a. s., jedinou inštitúciou z nečlenských krajín Európskej únie, ktorej výsledky a finančné zdravie presvedčili medzinárodné inštitúcie, že banku prijali za asociovaného člena Európskeho združenia záručných inštitúcií (AECM) a člena klubu inštitúcií Európskej únie, poskytujúcich dlhodobé úvery (ISLTC).

Toto členstvo otvára pre banku ďalšie skvalitnenie podpory malého a stredného podnikania a poskytuje viaceré výhody.

V prvom rade je to prístup k informáciám, organizovanie študijných skupín a diskusných fór na podporu investícií, podpora malého a stredného podnikania, a to najmä v oblasti rizík i optimalizácie finančných tokov, participácia záručných a rozvojových inštitúcií na sprostredkovaní zdrojov z európskych fondov.

Cez SZRB sa prostredníctvom spolupráce s inštitúciami typu European Investment Bank (EIB), Nordic Investment bank (NIB), Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) či cez Rozvojovú banku Rady Európy (CEB) môžu dostať na Slovensko lacnejšie zdroje, než za aké si v súčasnosti požičiava štát.

Banka sa ako národná finančná inštitúcia špecializuje na sprostredkovanie dlhodobých finančných zdrojov, ktoré sú určené pre jednotlivé sektory ekonomiky a podnikateľov buď priamo, alebo prostredníctvom komerčných bánk.

Zároveň banka ponúka vláde a obciam možnosti kofinancovania projektov ISPA v oblasti životného prostredia. Banka už poskytla malým a stredným podnikateľom úvery na bytovú výstavbu s lehotou splatnosti do 15 rokov. Z úverových línií CEB a KfW banka sprostredkovala úvery v sume 260 mil. Sk

V podpore projektov životného prostredia z ISPA pri spolufinancovaní verejných rozpočtov vidí SZRB

budúci segment rozvojového financovania. Ide o projekty určené na vybudovanie a rekonštrukcie vodárenských sietí, kanalizácií a čističiek odpadových vôd.

V záujme lepšieho využitia budúcich štrukturálnych fondov v EÚ, ale i verejných zdrojov musí banka prispieť k inovácií programov štátnej pomoci. Mechanizmus podpory pri finančnej spoluúčasti podnikateľa a štátu prostredníctvom banky plánuje banka zmeniť tak, aby podnikateľ získal nenávratný finančný príspevok aspoň do výšky 30 až 50 % z predpokladanej budúcej výšky príspevku zálohovo. Tento systém sa plánuje nechať otvorený aj pre spoluprácu zo zdrojov EÚ.

Snahou banky nebude konkurencia na trhu voči komerčnému bankovému sektoru, ale kofinancovanie zámeru podnikateľa v spolupráci s komerčnými bankami a príspevkovými fondmi vlády SR, zverenými do správy SZRB, s využitím budúcich fondov EÚ. Je to šanca pre SZRB využiť produktívne výdavky štátneho rozpočtu na tvorbu nových pracovných miest a na podporu nových budúcich daňových poplatníkov.

Slovenská záručná a rozvojová banka, a. s., bude naďalej zdieľať riziko s komerčnými bankami pri podpore malého a stredného podnikania. Podmienkou takejto podpory však bude opäť transfér zdrojov zo štátneho rozpočtu do záručných a podporných fondov SZRB.

SPOLOČNÁ MENA ALEBO MENOVÁ NEZÁVISLOSŤ

PRÍSPEVOK DO DISKUSIE

RNDr. Juraj Zeman, Inštitút menových a finančných štúdií
Národná banka Slovenska

Jednou z najviac diskutovaných tém v odborných kruhoch aj vo verejnosti v súčasnosti je téma integračného procesu Slovenska a ostatných kandidátskych krajín do Európskej únie a následne vstupu do EMU (Hospodárskej a menovej únie). V tejto súvislosti sa stretávame s veľmi rôznorodými, často až protichodnými názormi na možné dopady vstupu do EMU na ekonomiky kandidátskych krajín. Tento článok je malým príspevkom do prebiehajúcej diskusie.

Menová politika v prostredí otvorenej ekonomiky môže nadobúdať rôzne formy. V závislosti od stupňa koordinácie menových politík jednotlivých krajín môžeme hovoriť o nezávislej menovej politike charakterizovanej situáciou, keď každá krajina si uchováva vlastnú menu a menová politika každej krajiny sa snaží optimalizovať blahobyť svojich obyvateľov. Protikladom k nezávislej menovej politike je úplná koordinácia menových politík; zúčastnená krajina sa vzdáva vlastnej meny v prospech spoločnej meny a menová politika je spoločná pre celú úniu. V skutočnosti môže miera koordinácie menových politík byť medzi týmito dvoma extrémnymi stavmi, t.j. menová politika je čiastočne koordinovaná, ako je to v súčasnosti v prípade bloku kandidátskych krajín a krajinami EMU. Každá kandidátska krajina má vlastnú menu a určuje si vlastnú menovú politiku, ktorá je však pomerne úzko vymedzená maastrichtskými kritériami.

Aká miera koordinácie menových politík je prospešnejšia pre zúčastnené krajiny? Väčšina autorov vo všeobecnosti preferuje koordinovanie menových politík hoci priznáva, že koordináciu je ťažké dosiahnuť, nakoľko centrálna banka ako garanti menovej politiky majú tendenciu sa odchyľovať od dohodnutých pravidiel za účelom dosiahnutia vyššieho blahobytu pre svojich obyvateľov na úkor obyvateľov ostatných zúčastnených krajín. Je však veľa autorov, ktorí tvrdia, že koordinácia prináša len veľmi malé, respektíve žiadne výhody a niektorí autori dokonca uvádzajú, že koordinácia môže viesť k zníženiu blahobytu spoločnosti.

V tomto článku sa budeme snažiť ukázať, že existencia rôznych mien vedie k súťaživosti menových politík jednotlivých krajín a táto rezultuje k vyššej úrokovej miere a vyššej inflácii a následne k zníženiu blahobytu v zúčastnených krajinách. Výsledky budeme demonštrovať na modeli dvoch otvorených asymetrických ekonomík, z ktorých jedna je väčšia a rozvinutej-

šia, druhá je menšia a menej rozvinutá. Tento model je modifikáciou modelu dvoch homogénnych symetrických krajín.

Na výrobu tovarov v každej krajine sú potrebné dva vstupy, z ktorých jeden je vyrobený doma a druhý je importovaný zo zahraničia. Nástrojom menovej politiky centrálnej banky v oboch krajinách je určovanie výšky nominálnej úrokovej miery. Reštriktívna menová politika je teda reprezentovaná zvýšením úrokovej miery, čo sa prejaví nedostatkom likvidity v ekonomike a následne spomalením rastu produkcie. V prípade uzavretej ekonomiky, kde oba vstupy potrebné na produkciu sú vyrábané doma, by zníženie produkcie bolo jediným dôsledkom reštriktívnej menovej politiky. Môžeme teda konštatovať, že v uzavretej ekonomike sa dosiahne maximálna ekonomická aktivita ak je nominálna úroková miera minimálna, t.j. rovná nule. Toto je známe Friedmanovo pravidlo. V otvorenej ekonomike však existuje aj druhý kanál, ktorým menová politika ovplyvňuje ekonomickú aktivitu, a to je kanál výmenného kurzu. Zvýšenie úrokovej miery posilňuje reálny výmenný kurz, čo má za následok zvýšenie domácej produkcie a následne zvýšenie ekonomickej aktivity. Menová politika má teda v našom modeli protichodné efekty na hospodársky rast krajiny a následne na blahobyť (spotrebu) spoločnosti:

- **likvidný efekt** – zvýšenie úrokovej miery v domácej krajine znižuje ekonomickú aktivitu a blahobyť domácej krajiny,

- **efekt výmenného kurzu** – zvýšenie úrokovej miery vylepšuje obchodné podmienky danej krajiny (zhodnocovanie domácej meny), ktorý zvyšuje domácu produkciu, a teda aj spotrebu a blahobyť. Fakt, že zhodnotený výmenný kurz zvyšuje ekonomickú aktivitu danej krajiny sa môže zdať kontroverzný. V našom modeli je však import investičným tovarom. Dopyt po ňom zvyšuje aj dopyt po domácom medziprodukte, nakoľko oba sú



nutné na výrobu. Zvýšený import teda zvyšuje ekonomickú aktivitu.

Efekt výmenného kurzu má za následok konflikt záujmov medzi oboma krajinami, ktorý vyúsťuje do súťaživosti menových politík oboch krajín. Táto súťaživosť v našom modeli vedie k zvyšovaniu úrokovej miery, vyššej inflácii a nižšej spotrebe, t.j. blahobytu v oboch krajinách.

Tento teoretický záver, ktorý je výsledkom nášho modelu je podporený skúsenosťami západoeurópskych krajín pri vzniku Európskej menovej únie. Zvyšovanie koordinácie menových politík týchto krajín bolo sprevádzané znižovaním a konvergenciou úrokových mier a inflácie.

V ďalšom texte popíšeme model dvoch otvorených asymetrických ekonomík, odvodíme jeho teoretické riešenie a po kalibrácii vyhodnotíme model aj kvantitatívne. Použijeme na to program vytvorený v Matlabe.

Model

V každej z dvoch krajín vystupujú tri subjekty: domácnosti, firmy a centrálna banka, ktorá je zodpovedná za menovú politiku danej krajiny.

Domácnosti: Nakoľko populácia v oboch krajinách je homogénna, veľkosť populácie v prvej krajine (volajme ju domáca krajina) môže byť normalizovaná, t.j. domáca krajina má jedného obyvateľa, ktorý pracuje vo vlastnej firme na plný úväzok a konzumuje množstvo c tovaru vyrobeného v tejto firme, čo mu prináša úžitok $u(c)$. Veľkosť populácie druhej krajiny (volajme ju zahraničná) je μ , napríklad $\mu=2$ znamená, že v druhej krajine je dvakrát viac obyvateľov a firiem než v prvej krajine.

Firmy: Firma vyrába finálny výrobok a potrebuje na to dva druhy medziproduktov; jeden je vyrábaný v domácej krajine druhý je importovaný zo zahraničia. Množstvo tovaru vyrobeného v prvej krajine je dané produkčnou funkciou

$$y_1 = A_1 (x_{11}^\varepsilon + \phi \cdot x_{12}^\varepsilon)^{\frac{v}{\varepsilon}}$$

kde A_1 je technologická úroveň domácej krajiny, x_{11} je domáci medziprodukt a x_{12} je medziprodukt vyrobený v zahraničí (import). V celej práci prvý index vždy označuje krajinu, v ktorej sa medziprodukt používa a druhý index krajinu, v ktorej je medziprodukt vyrobený. Produkčná funkcia druhej krajiny má analogický tvar avšak s úrovňou technológie A_2 . Predpokladáme, že parametre produkčnej funkcie v a ε spĺňajú nasledovné podmienky: $v < 1$ a $\varepsilon < v$. Konkrétne hodnoty parametrov modelu budeme špecifikovať neskôr v odseku kalibrácia modelu.

Financovanie firiem a menová politika

Firmy si na nákup medziproduktov požíčajú penia-

ze z banky. Nominálna úroková miera na úvery v prvej krajine je R_1 a v druhej krajine je R_2 . Nech ε označuje nominálny výmenný kurz, t.j. koľko jednotiek domácej meny stojí jedna jednotka zahraničnej meny. Nech P_1 označuje cenovú hladinu v prvej krajine a P_2 cenovú hladinu v druhej krajine, pričom obe cenové hladiny sú vyjadrené v príslušných menách.¹ Reálny výmenný kurz e sa potom rovná $\varepsilon P_2 / P_1$. Ako sme už spomenuli, nominálna úroková miera je jediným nástrojom menovej politiky v oboch krajinách. Rovnovážna hodnota úrokovej miery v oboch krajinách je výslednicou strategického konania oboch centrálnych bánk, ktoré môže byť popísané nasledovne. Centrálna banka prvej krajiny berúc do úvahy výšku úrokovej miery R_2 v druhej krajine nastaví také R_1 , ktoré maximalizuje blahobyt (spotrebu) obyvateľov prvej krajiny. Tak isto sa správa aj centrálna banka v druhej krajine. Tento proces, nazývaný Nashovo vyjednávanie (Nash bargaining) sa ustáli na rovnovážnej hodnote, nazývanej Nashova rovnováha (Nash equilibrium).

Riešenie modelu

Model vyriešime v dvoch krokoch. Nakoľko výška úrokových mier R_1 a R_2 sú hodnoty firmami neovplyviteľné, v prvom kroku odvodíme ako sa správajú firmy v závislosti od týchto hodnôt. V druhom kroku popíšeme proces Nashovho vyjednávania centrálnych bánk a odvodíme výšku rovnovážnych úrokových mier v oboch krajinách.

Konanie firmy

Nakoľko firmy sú vlastnené domácnosťami, maximálny zisk firmy znamená zároveň aj maximálnu spotrebu, a teda blahobyt spoločnosti. Optimálne umiestnenie zdrojov v prvej krajine, pre dané hodnoty R_1 a R_2 , vypočítame maximalizáciou nasledujúceho problému:

$$\max_{x_{11}, x_{12}} \left\{ P_1 \left[A_1 (x_{11}^\varepsilon + \phi \cdot x_{12}^\varepsilon)^{\frac{v}{\varepsilon}} - (x_{11} + e \cdot x_{12})(1 + R_1) \right] \right\}$$

Riešenie tohto problému je nasledujúce:

$$x_{11} = \left(\frac{v A_1}{1 + R_1} \right)^{\frac{1}{1-v}} \left[1 + \phi_1 \left(\frac{\phi_1}{e} \right)^{\frac{\varepsilon}{1-\varepsilon}} \right]^{\frac{v-\varepsilon}{\varepsilon(1-v)}}$$

$$x_{12} = \left[\left(\frac{\phi_1}{e} \right)^{\frac{1}{1-\varepsilon}} \right] x_{11}$$

Tieto rovnice predstavujú dopyt jednej firmy v prvej krajine po domácom a zahraničnom medziprodukte.

¹ Nakoľko v každej krajine je iba jeden druh tovaru, cenová hladina krajiny sa zhoduje s cenou tovaru.

Ako vidno tento dopyt pozitívne závisí od technologickej úrovne domácej krajiny a negatívne od výšky úrokovej miery R_1 . Navyše, nižšia hodnota reálneho výmenného kurzu e , t.j. zhodnotenie domácej meny zvyšuje dopyt po oboch medziproduktoch a teda má expanzívny efekt na domácu ekonomiku.

Riešenie pre zahraničnú firmu je obdobné s tým, že namiesto A_1 , R_1 , e , ϕ_1 vystupuje v rovniciach dopytu A_2 , R_2 , $1/e$, ϕ_2 .

Nakoľko náš model je modelom všeobecnej rovnováhy, tak predpokladáme, že trh tovarov je v rovnováhe a teda, že agregovaný dopyt sa rovná agregovanej ponuke² t.j.

$$Y_1 = C_1 + X_{11} + X_{21}$$

$$Y_2 = C_2 + X_{22} + X_{12}$$

Celková produkcia domáceho tovaru (Y_1) sa rovná jeho celkovej spotrebe (C_1) a jeho použitiu domácimi (X_{11}) ako aj zahraničnými (X_{21}) firmami. To isté platí pre zahraničný tovar.

Naviac predpokladáme, že obchodovanie medzi oboma krajinami je vyrovnané, t.j.

$$e \cdot X_{12} = X_{21}$$

Tieto rovnice môžeme prepísať pomocou veličín na jednotlivca nasledujúco

$$y_1 = c_1 + x_{11} + \mu \cdot x_{21}$$

$$\mu \cdot y_2 = \mu \cdot c_2 + \mu \cdot x_{22} + x_{12}$$

$$e \cdot x_{12} = \mu \cdot x_{21}$$

Skombinovaním týchto rovníc s rovnicami dopytu dostávame nasledujúce vzťahy pre spotrebu domáceho a zahraničného tovaru a pre reálny výmenný kurz:

$$c_1 = \left(\frac{vA_1}{1+R_1} \right)^{\frac{1}{1-v}} \left(\frac{1+R_1-v}{v} \right) \left[1 + \phi_1 \left(\frac{\phi_1}{e} \right)^{\frac{\varepsilon}{1-\varepsilon}} \right]^{\frac{v(1-\varepsilon)}{\varepsilon(1-v)}}$$

$$c_2 = \left(\frac{vA_2}{1+R_2} \right)^{\frac{1}{1-v}} \left(\frac{1+R_2-v}{v} \right) \left[1 + \phi_2 \left(\phi_2 e \right)^{\frac{\varepsilon}{1-\varepsilon}} \right]^{\frac{v(1-\varepsilon)}{\varepsilon(1-v)}}$$

$$\left(\frac{\phi_1}{\phi_2} \right)^{\frac{1}{1-\varepsilon}} \left[\frac{A_1(1+R_2)}{A_2(1+R_1)} \right]^{\frac{1}{1-v}} = \mu \cdot e^{\frac{1+\varepsilon}{1-\varepsilon}} \left[\frac{1 + \phi_2 (\phi_2 e)^{\frac{\varepsilon}{1-\varepsilon}}}{1 + \phi_1 \left(\frac{\phi_1}{e} \right)^{\frac{\varepsilon}{1-\varepsilon}}} \right]^{\frac{v-\varepsilon}{\varepsilon(1-v)}}$$

Tieto rovnice popisujú rovnovážny stav modelu pre dané R_1 a R_2 . Analýzou týchto rovníc zistíme, že

(a) udržiavajúc výmenný kurz konštantný, zvýšenie úrokovej miery v domácej krajine zvyšuje výrobné náklady, čo má za následok zníženie výroby a násled-

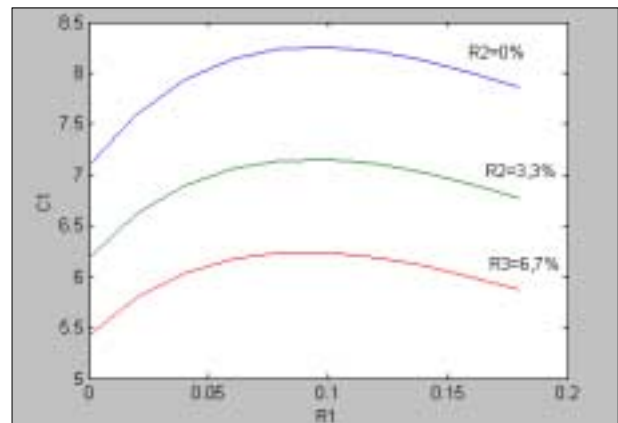
² Agregované veličiny budeme označovať veľkými písmenami na rozdiel od veličín na jednotlivca, ktoré označujeme malými písmenami.

ne aj spotreby, a teda blahobytu domácej populácie (likvidný efekt),

(b) zvýšenie domácej úrokovej miery zlepšuje obchodné podmienky domácej krajiny, zahraničný medziprodukt sa stáva lacnejším, a teda dopyt po ňom sa zvyšuje. Nakoľko na výrobu tovarov je nevyhnutný aj domáci medziprodukt, zvyšuje sa dopyt aj po ňom, čo má za následok oživenie domácej výroby ako aj spotreby (efekt výmenného kurzu).

Výsledný efekt zvýšenia domácej úrokovej miery závisí od toho, ktorý z hore uvedených kanálov dominuje. Výpočtom zisťujeme, že kanál výmenného kurzu je dominantný pre nižšie hodnoty úrokovej miery, zatiaľ čo pre vyššiu úrokovú mieru je dominantný likvidný kanál. Preto aj domáca spotreba so zvyšovaním sa domácej úrokovej miery najprv rastie a potom klesá. Na obrázku č.1 je znázornená hladina spotreby v domácej krajine ako funkcia domácej úrokovej miery pre tri rôzne hodnoty úrokovej miery v zahraničnej krajine.

Obrázok č.1

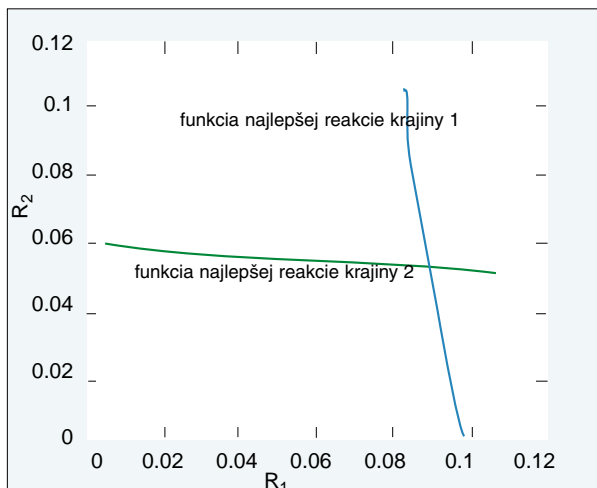


Proces Nashovho vyjednávania dvoch krajín

V tejto časti popíšeme proces, na základe ktorého sa úrokové miery v oboch krajinách ustália na určitých rovnovážnych hodnotách. Centrálna banka môže nastaviť výšku úrokovej miery len vo svojej krajine a nastaví ju tak, aby maximalizovala spotrebu, a teda blahobyt vo svojej krajine. Na základe odvodených rovníc môžeme pre každú hodnotu R_2 vypočítať optimálnu hodnotu R_1 . Túto závislosť premennej R_1 od premennej R_2 nazývame funkciou najlepšej reakcie pre krajinu 1. Lenže krajina 2 sa správa tak isto strategicky a na každú hodnotu R_1 reaguje optimálne nastavením príslušnej hodnoty R_2 . Takto dostávame funkciu najlepšej reakcie pre krajinu 2. Nashova rovnováha je potom priesečníkom grafov oboch funkcií. Ako vidíme na obrázku č. 2, Nashova rovnováha je charakterizovaná nenulovými hodnotami úrokových mier v oboch krajinách. Existencia rôznych mien v oboch krajinách vedie k súťaživosti menových

politik, ktorá má za následok rovnovážny stav s nenulovými nominálnymi úrokovými mierami a následne a nižšou mierou spotreby v oboch krajinách.

Obrázok č. 2



Kvantitatívna analýza modelu

Kvantitatívne vyhodnotíme nasledujúce tri scenáre:

- model dvoch symetrických homogénnych krajín.
- model dvoch asymetrických homogénnych krajín.
- model dvoch asymetrických heterogénnych krajín.

Na kvantitatívne vyhodnotenie modelu potrebujeme poznať hodnoty parametrov vystupujúcich v ňom. Tento postup sa nazýva kalibrácia. Niektoré parametre budú mať rovnaké hodnoty pre všetky tri scenáre, ostatné budú špecifické pre daný scenár.

Do prvej skupiny patrí ε , ktorý vyjadruje mieru substitúcie medzi domácim a zahraničným medziproduktom. Elasticita substitúcie rovnajúca sa $1/(1-\varepsilon)$ je podľa viacerých štúdií blízka hodnote 1,6 čo znamená, že $\varepsilon=0,375$.

Hodnotu parametra v nastavíme tak, aby pomer likvidných peňazí, t.j. peňazí používaných na nákupy tovarov, k celkovému množstvu peňazí sa rovnal 1- v . Ak za likvidné peniaze považujeme menový agregát M1 a za všetky peňažné aktíva menový agregát M3 potom $v = 1 - M1/M3 = 0,9$. Táto hodnota vychádza z priemeru menových agregátov krajín EMU. Ostatné parametre budú špecifické pre každý scenár.

a) Model dvoch symetrických homogénnych krajín

Tento scenár popisuje interakciu dvoch symetrických homogénnych krajín. Nakoľko krajiny sú symetrické,

parametre A_1, A_2 charakterizujúce technologickú úroveň sú rovnaké a položíme ich $A_1 = A_2 = 1$.

Pod homogénnosťou myslíme rovnakú veľkosť populácií oboch krajín a teda $\mu=1$.

Zostávajúce parametre ϕ_1, ϕ_2 sú tiež rovnaké a ich veľkosť nastavíme tak, aby otvorenosť ekonomiky, t.j. celková hodnota exportu a importu rovnala 50 % z celkovej produkcie.

Teraz môžeme pristúpiť ku kvantitatívnemu experimentu, v ktorom porovnáваме rovnovážne hodnoty úrokových mier a hladinu blahobytu v dvoch stavoch. V prvom prípade obe krajiny používajú spoločnú menu, a teda dokonale koordinujú svoje menové politiky, čo vedie, ako sme už spomenuli, k nastaveniu nulovej hodnoty úrokovej miery v oboch krajinách (Friedmanovo pravidlo). V druhom prípade si obe krajiny uchovávajú vlastnú menu a pri tvorbe menových politik nekooperujú vôbec, správajú sa strategicky.

V tabuľke č.1 je znázornená rovnovážna hodnota úrokovvej miery a percentuálny úbytok spotreby ak krajiny prejdú od kooperácie (spoločná mena) k strategickému súťaživosti (rôzne meny).

Tabuľka č.1

Elasticita substitúcie	$1/(1-\varepsilon) = 1,5$		$1/(1-\varepsilon) = 1,6$		$1/(1-\varepsilon) = 1,7$	
	Krajina 1	Krajina 2	Krajina 1	Krajina 2	Krajina 1	Krajina 2
Spoločná mena						
Úroková miera v %	0	0	0	0	0	0
Rôzne meny						
Úroková miera v%	7,2	7,2	6,8	6,8	6,4	6,4
Úbytok spotreby v %	14,2	14,2	13,2	13,2	12,1	12,1

Napriek tomu, že optimálnou menovou politikou je nulová úroková miera, v prípade existencie dvoch rôznych mien je ťažké tento stav udržať, nakoľko každá krajina má tendenciu zvýšiť úrokovú mieru, čím sa zlepšia obchodné podmienky pre danú krajinu, a tým aj spotreba. Toto by platilo iba v prípade, ak by tak konala iba jedna krajina. Ak sa však krajiny správajú strategicky, tak úroková miera sa ustáli na nenulovej rovnovážnej hodnote a v oboch krajinách pozorujeme úbytok spotreby. Tento výsledok je robustný vzhľadom na elasticitu substitúcie medzi domácim a zahraničným výrobkom.

b) Model dvoch asymetrických homogénnych krajín

Pozrime sa teraz na prípad dvoch rovnako veľkých krajín ($\mu=1$), z ktorých jedna je rozvinutejšia než druhá. Rozvinutosť krajiny charakterizujeme pomocou výšky produkcie na jedného obyvateľa. Toto docielime nastavením parametrov A_1, A_2 . Položíme $A_1=0,9, A_2=1$. Pri týchto hodnotách je produkcia na jedného obyvateľa v druhej krajine dvakrát väčšia než v prvej. Ďalej pred-



pokladajme, že prvá krajina je závislejšia od obchodovania s druhou, to znamená, že ekonomika prvej krajiny je otvorenejšia vzhľadom k druhej ekonomike než je tomu opačne. Parametre $\phi_1=0,5$, $\phi_2=0,7$ volíme tak, aby otvorenosť prvej menej rozvinutej ekonomiky bola dvakrát väčšia než otvorenosť druhej rozvinutejšej.

Tabuľka č. 2

Elasticita substitúcie	1/(1-ε) = 1,5		1/(1-ε) = 1,6		1/(1-ε) = 1,7	
	Krajina 1	Krajina 2	Krajina 1	Krajina 2	Krajina 1	Krajina 2
Spoločná mena						
Úroková miera v %	0	0	0	0	0	0
Rôzne meny						
Úroková miera v%	7,8	7,1	7,6	6,6	7,4	6,2
Úbytok spotreby v %	13,8	16,1	12,2	15,2	11,3	14,5

Aj v tejto tabuľke vidíme, že ak krajiny nekoordinujú svoje menové politiky a správajú sa strategicky, tak rovnovážny stav úrokových mier sa ustáli na nenulových hodnotách a obe krajiny zaznamenajú úbytok spotreby. V tomto prípade je efekt asymetrický, väčší úbytok spotreby zaznamenáva rozvinutejšia, menej otvorená ekonomika. Táto asymetria je spôsobená tým, že pre túto krajinu je negatívny likvidný efekt dôležitejší ako pozitívny efekt výmenného kurzu. Tento úkaz sa prejaví ešte vypuklejšie v nasledujúcom treťom prípade, kde ho rozanalyzujeme.

c) Model dvoch asymetrických heterogénnych krajín

Snažme sa teraz namodelovať prípad dvoch krajín, z ktorých prvú tvoria kandidátske krajiny strednej Európy, t.j. Poľsko, Česká republika, Maďarsko a Slovensko a druhú blok krajín EMU. To znamená, prvá krajina je menej rozvinutá (produkcia na jedného obyvateľa je zhruba polovičná), veľkosť populácie je zhruba päťkrát menšia a ekonomika je oveľa otvorenejšia. Tento stav dosiahneme nasledovnou voľbou parametrov: $\mu = 5$, $A_1 = 0,7$, $A_2 = 1$, $\phi_1 = 0,4$, $\phi_2 = 0,7$.

Tabuľka č. 3

Elasticita substitúcie	1/(1-ε) = 1,5		1/(1-ε) = 1,6		1/(1-ε) = 1,7	
	Krajina 1	Krajina 2	Krajina 1	Krajina 2	Krajina 1	Krajina 2
Spoločná mena						
Úroková miera v %	0	0	0	0	0	0
Rôzne meny						
Úroková miera v%	9,1	4,5	11,3	3,7	11,8	3,1
Úbytok spotreby v %	2,6	17,5	-1,4	19,8	-3,4	19,6

Vidíme, že zväčšenie disproporcie medzi oboma krajinami vedie k väčšiemu rozdielu rovnovážnych úrokových mier a tak isto vidíme, že úrokový diferenciál sa zväčšuje so zvyšovaním elasticity substitúcie. Dostatočne veľký úrokový diferenciál spôsobuje zvýšenie

spotreby (záporný úbytok) v prvej krajine. Inými slovami ak sú domáci a zahraničný tovar nahraditeľné, tak v prvej krajine môže dôjsť k zníženiu spotreby (blahobytu) pri prechode na spoločnú menu. Toto je spôsobené tým, že pre prvú krajinu, ktorá je menšia a oveľa otvorenejšia, je vzájomný obchod ďaleko dôležitejší ako pre druhú krajinu. Preto aj efekt výmenného kurzu dominuje nad likvidným efektom v prvej krajine. Keďže efekt výmenného kurzu sa zväčšuje so zvyšovaním úrokovvej miery, prvá krajina má záujem na jej zvyšovaní. Druhá krajina nemôže držať krok s prvou pri zvyšovaní úrokovvej miery, pretože pre ňu je dominantný likvidný efekt. Ten ako vieme má na blahobyt krajiny negatívny účinok a zväčšuje sa so zvyšovaním úrokovvej miery.

Záver

V tomto článku sme sa zaoberali otázkou, aký vplyv môže mať vytvorenie menovej únie na blahobyt zúčastnených krajín. Použili sme na to model dvoch otvorených ekonomík. Menová politika v oboch krajinách je určená výškou úrokovvej miery a výška úrokovvej miery zvyšuje výrobné náklady firmám.

Porovnávali sme dva scenáre: obe krajiny plne koordinujú svoju menovú politiku (t.j. vytvoria menovú úniu) versus každá krajina sa snaží pomocou nezávislej menovej politiky zvýhodniť svojich obyvateľov (t.j. krajiny sa správajú strategicky).

Dospeli sme k nasledujúcejmu záveru:

Ak sú krajiny dostatočne podobné vzhľadom na veľkosť, otvorenosť a výkonnosť ekonomík, tak vytvorenie menovej únie vedie k nízkej úrokovvej miere, k oživeniu produkcie a následne k vyššiemu blahobytu v oboch krajinách.

Ak ide o rozdielne krajiny, to znamená, ak ekonomika jednej krajiny je podstatne menšia, otvorenejšia a menej výkonná, pre takúto krajinu môže byť výhodnejšie zachovanie vlastnej meny v prípade, že produkty vyrábané v oboch krajinách sa vyznačujú vyššou mierou substitúcie.

Tento jav môže byť príčinou tlaku EMU na kandidátske krajiny, aby čo najskôr po maastrichtské kritériá a následne vstúpili do EMU. Ak však miera substitúcie klesne, tak aj pre menšiu krajinu je prijatie spoločnej meny výhodnejšie.

LEGISLATÍVA EURÓPSKEJ ÚNIE

VÝKLAD POJMOV (POKRAČOVANIE)

Právo Európskych spoločenstiev sa vyznačuje dvoma základnými vlastnosťami, ktorými sú:

a) **prednosť** pred právom členského štátu, čo znamená, že členský štát nemôže prijímať nové platné právne predpisy, ktoré nie sú v súlade s právom Európskych spoločenstiev, a zároveň súdy členského štátu sú povinné neaplikovať vnútroštátny predpis, ktorý je v rozpore s právom Európskych spoločenstiev,

b) **priamy účinok** v práve členského štátu, ktorý spočíva v priznaní práv a ukladaní povinností, a to priamo a samostatne, bez pomoci iného právneho predpisu, pričom fyzická alebo právnická osoba sa môže následne dovolať konkrétneho právneho aktu Európskych spoločenstiev priamo pred súdom. Predpokladom priameho účinku je priama aplikovateľnosť, to znamená, že k aplikácii dochádza bez pomoci vnútroštátnej normy.

Rozhodujúca lehota je lehota, ktorá plynie od nado-

budnutia účinnosti smernice do termínu stanoveného na jej transpozíciu.

Gestor je ústredný orgán štátnej správy zodpovedný za vypracovanie a predloženie návrhu právneho predpisu, ktorým sa vykoná transpozícia smernice, ako aj za vypracovanie tabuliek zhody k tomuto právnomu predpisu.

Aproximačné nariadenie je nariadenie vlády Slovenskej republiky na vykonanie Európskej dohody o pridružení, uzatvorenej medzi Európskymi spoločenstvami a ich členskými štátmi na jednej strane a Slovenskou republikou na strane druhej a na vykonanie niektorých medzinárodných zmlúv. Vláda SR je podľa zákona NR SR č. 19/2002 Z. z., ktorým sa ustanovujú podmienky vydávania aproximačných nariadení vlády SR, oprávnená vydávať aproximačné nariadenia v oblasti colného práva, bankového práva, vedenia účtov a daní obchodných spoločností, duševného vlastníctva, ochrany pracovníkov na pracovisku, finančných služieb, ochrany spotrebiteľa, technických predpisov a noriem, využitia jadrovej energie, dopravy a pôdohospodárstva.

SMERNICA 2002/47/ES EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY zo 6. júna 2002 o dohodách o finančných zárukách

Pri zavádzaní smernice 98/26/ES o konečnom zúčtovaní v platobných zúčtovacích systémoch a zúčtovacích systémoch cenných papierov do praxe sa ukázala dôležitosť obmedzenia systémového rizika spojeného s platobnými a zúčtovacími systémami a bolo potrebné upraviť režim poskytovania cenných papierov a hotovosti v podobe záruk vo forme zálohu a vo forme prevodu vlastníckych práv, vrátane zmlúv o spätnom odkúpení (tzv. REPO obchody). Smernica o dohodách o finančných zárukách sa sústreďuje na dvojstranné dohody o finančných zárukách a presne definuje skupiny subjektov, ktoré môžu byť príjemcami a poskytovateľmi záruky. Upravuje tiež užívacie právo k cenným papierom, ktoré sú poskytnuté ako záruka. Ďalším použitím „založených“ cenných papierov sa zvyšuje likvidita na finančnom trhu. Vzhľadom na zjednodušenie používania finančných záruk umožňuje zvýšenie efektívnosti cezhraničných operácií Európskej centrálnej banky a národných centrálnych bánk členských štátov zapojených do hospodárskej a menovej únie, ktoré sú potrebné na realizáciu spoločnej menovej politiky. Smernica tiež zakotvuje pravidlo, že právne vzťahy vyplývajúce z dohody o poskytnutí finančnej záruky v podobe zaknihovaných cenných papierov (právna povaha, prevod vlastníckych práv, požiadavky na bezchybné vyhotovenie dohody o finančnej záruke) sa riadia právom krajiny, v ktorej je vedený príslušný účet. Členské štáty Európskej únie sú povinné implementovať túto smernicu do svojho právneho poriadku najneskôr do 27. decembra 2003.

SMERNICA 2001/24/ES EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY zo 4. apríla 2001 o reorganizácii a likvidácii úverových inštitúcií

Cieľom tejto smernice je zabezpečiť, aby opatrenia a rozhodnutia, ktoré príjmu správne alebo súdne orgány členského štátu v procese reorganizácie alebo likvidácie úverovej inštitúcie, boli platné vo všetkých členských štátoch. Ustanovenia smernice sa vzťahujú na úverovú inštitúciu, ktorá má zriadené ústredie v jednom členskom štáte (domovský členský štát) a pobočky sú zriadené v iných členských štátoch (hostiteľské členské štáty). Smernica sa vzťahuje tiež na pobočky úverovej inštitúcie, ktorej ústredie sa nachádza mimo územia Európskej únie, ale v najmenej dvoch členských štátoch má táto inštitúcia svoje pobočky. Smernica vychádza z princípu, že úverová inštitúcia a jej pobočky tvoria jeden subjekt podliehajúci dohľadu kompetentných orgánov štátu, ktorý vydal bankovú licenciu. Smernica ukladá orgánom domovských členských štátov povinnosť okamžite informovať kompetentné orgány hostiteľských členských štátov o prijatí opatrení a súčasne orgánom hostiteľských členských štátov povinnosť uznávať prijaté opatrenia vrátane uznávania menovania osôb, ktoré sú kompetentnými orgánmi domovského členského štátu poverené vykonávať opatrenia na reorganizáciu alebo likvidáciu inštitúcie. Ustanovenia tejto smernice nie sú v rozpore so smernicou 98/26/ES, podľa ktorej konanie vo veci platobnej neschopnosti nemôže mať vplyv na vykonateľnosť platobných príkazov zadaných do systému a na kolaterál poskytnutý v súvislosti s platobným systémom. Členské štáty EÚ sú povinné implementovať túto smernicu do svojho právneho poriadku najneskôr do 5. mája 2004.

Spracovala JUDr. Soňa Tóthová



MEDZINÁRODNÉ ŠTANDARDY A KÓDY A ICH VÝZNAM PRE FINANČNÚ STABILITU

Tomáš Tózsér, Národná banka Slovenska

Otázky finančnej stability sú celosvetovo predmetom ekonomických výskumov a analýz a horúcou témou pre regulátorov finančného trhu, centrálnych bankárov a privátne podnikateľské subjekty. Cieľom príspevku je rozšíriť povedomie o tzv. medzinárodných finančných a ekonomických štandardoch a kódach, iniciatíve nadnárodných finančných inštitúcií a sektorových organizácií, ktorej hlavnou úlohou je podporiť stabilitu medzinárodného finančného systému. Táto iniciatíva prirodzeným spôsobom reflektuje prebiehajúce zmeny na globálnych finančných trhoch a prispieva tak k novej „architektúre“ medzinárodného finančného systému.

Finančná stabilita je stav, keď jednotlivé zložky finančného systému (finančné trhy, finančné inštitúcie, platobné a zúčtovacie systémy, clearingové systémy) fungujú hladko, bez prerušenia svojej činnosti, a sú schopné odolať potenciálnym šokom. Inak povedané, finančná stabilita je stav bez systémových porúch, ako napr. vznik a prasknutie finančných bublín, nadmerná volatilita cien aktív, likvidné šoky, krach finančných inštitúcií a i. Za takýchto okolností nič nebráni efektívnej alokácii zdrojov, ktorú finančný systém zabezpečuje (okrem iného) prostredníctvom usmerňovania toku voľných finančných prostriedkov do investičných projektov zabezpečujúcich ich produktívne využitie.

Makroekonomická a finančná stabilita

Vzťah medzi makroekonomickou a finančnou stabilitou je veľmi úzky a obojstranný. Makroekonomická stabilita je nevyhnutnou podmienkou zabezpečenia stability finančného systému a jeho rozvoja. Stabilitu finančného sektora môžu narušiť aj nevhodne použité nástroje makroekonomických politík (daňové opatrenia, nástroje menovej politiky). Na druhej strane je zrejmé, že len stabilný a efektívne fungujúci finančný sektor je schopný (prostredníctvom mobilizácie domácich úspor, transferom domácich a zahraničných voľných fondov do efektívnych investícií, kontrolou využívania týchto fondov, tlakom na dobré riadenie firiem, transferom rizík, generovaním informácie o cene zdrojov atď.) vytvárať podmienky na udržateľný ekonomický rast a efektívne použitie makroekonomických nástrojov jednotlivých politík.

Pre transformujúce sa, resp. nové trhové ekonomiky je preto dôležité venovať úsilie a zdroje na:

– budovanie a reformy infraštruktúry a legislatívy, ktorá zabezpečí finančnú stabilitu a zníži rizikovosť podnikateľského prostredia (vynútiteľnosť zmlúv, fungovanie súdnictva, efektívne bankrotu a konkurzy, ochrana veriteľov a minoritných akcionárov, zverejňovanie informácií, správne riadenie podnikov (corporate governance), účtovné a audítorské štandardy atď.),

– konštrukciu rámca pre finančnú reguláciu a dohľad a jeho efektívne vynucovanie (účtovné a audítorské štandardy pre finančné inštitúcie, zverejňovanie informácií finančnými sprostredkovateľmi, pravidlá obozretného podnikania, otázky infraštruktúry dohľadu, záchranné siete – ochrana vkladateľov s minimálnymi implikáciami pre morálny hazard atď.),

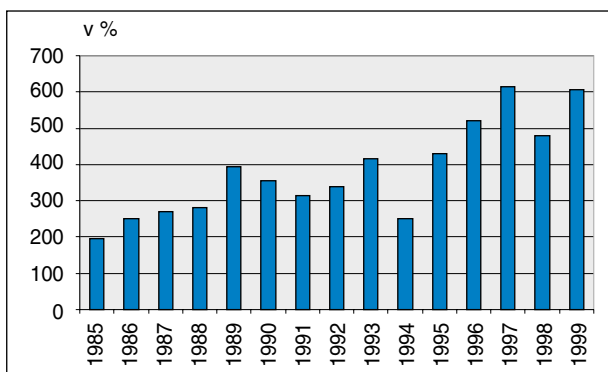
– vytváranie podmienok na zlepšovanie riadenia bánk a iných finančných inštitúcií (schopnosti manažmentu, know how v oblasti hodnotenia bonity klientov, riadenia rizík, určenie zodpovedností riadiacich pracovníkov a vlastníkov atď.)

– realizáciu na stabilitu a rast orientovaných makroekonomických politík.

Stabilita medzinárodného finančného systému a medzinárodné finančné štandardy a kódy

V dôsledku technologického pokroku, finančných inovácií a trendu liberalizácie medzinárodného pohybu kapitálu a poskytovania finančných služieb dochádza k prepojeniu národných finančných systémov do medzinárodného finančného systému. Medzinárodný finančný systém sa vyznačuje rastúcim objemom kapitálových tokov (pozri graf) a hlavne rapídny nárastom súkromných finančných tokov vo vzťahu k rozvíjajúcim sa ekonomikám.¹ Nevzrástol však len objem kapitálových tokov, ale aj ich volatilita, čoho dôkazom sú aj nedávne finančné krízy (Mexiko, juhovýchodná Ázia, Rusko, Brazília a i.). Vzájomná finančná previazanosť národných finančných systémov navyše vytvára možnosť prelievania kríz

¹ Podľa Svetovej banky (World Bank Global Development Finance 2000) celkový objem čistých kapitálových tokov do rozvíjajúcich sa krajín v roku 1990 predstavoval 98,5 mld. USD, z čoho bolo 42,6 mld. USD súkromných a 55,9 mld. USD vládnych zdrojov. V roku 1999 bol celkový objem 290,7 mld. USD, z toho 238,8 mld. USD súkromných a 52 mld. USD vládnych zdrojov. V roku 1997 pred ázijskou krízou tieto hodnoty kulminovali a čisté kapitálové toky dosiahli úroveň 343,7 mld. USD s 88-percentným podielom súkromných zdrojov (303,6 mld. USD).

**Globálne hrubé kapitálové toky v pomere k čistým kapitálovým tokom**

Zdroj: MMF

Poznámka: Ide o pomer súčtu absolútnych hodnôt hrubých prílevov a odlevov k súčtu absolútnych hodnôt sald bežných účtov.

medzi krajinami. Analýzy nedávnych kríz potvrdili, že vo väčšine dotknutých krajín sa vyskytli nedostatky v realizovaných politikách a ich transparentnosti, vo finančnej infraštruktúre (hlavne kvalite regulácie a dohľadu), nedostatočnej dostupnosti informácií pre správne zhodnotenie rizík a v ďalších oblastiach dovtedy nepokrytých všeobecne prijatými zásadami správneho konania, čo prispelo k väčšej zraniteľnosti ich finančných systémov.

Jednou z iniciatív na predchádzanie vzniku finančných kríz cez posilňovanie makroekonomickej a finančnej stability krajín je práca na tzv. medzinárodných štandardoch a kódoch. Medzinárodné finančné štandardy a kódy predstavujú súbor medzinárodne akceptovaných ekonomických a finančných princípov. Na tvorbe týchto štandardov sa podieľajú odborníci z vyspelých, ale aj rozvíjajúcich sa krajín prostredníctvom medzinárodných inštitúcií, ako napr. MMF, Svetová banka, OECD, medzinárodné zoskupenia finančných regulátorov a dohliadacích orgánov.

Financial Stability Forum (FSF)² vo svojej prvej správe z marca 2000 zosumarizoval 12 kľúčových štandardov, ktoré sú zásadné pre stabilitu medzinárodného finančného systému. Tieto kľúčové štandardy a kódy možno podľa ich orientácie rozdeliť do troch skupín:

- makroekonomická politika a transparentnosť,
- inštitucionálna a trhová infraštruktúra,
- finančný dohľad.

Úspešným prijatím týchto štandardov do národných legislatív sa posilňuje domáci finančný systém, buduje zdravé domáce investičné prostredie, znásobuje odolnosť ekonomiky voči externým šokom (či už finančnej, alebo reálnej ekonomickej povahy), obmedzuje prelievanie kríz medzi krajinami z rovnakej geografickej oblasti alebo rôznymi rozvíjajúcimi sa ekonomikami.

² FSF združuje vedúcich predstaviteľov národných finančných autorít (centrálne banky, ministerstvá financií, inštitúcie zodpovedné za dohľad nad finančným sektorom), medzinárodných finančných inštitúcií, medzinárodných zoskupení finančných regulátorov a dohliadacích agentúr, výborov expertov centrálnych bank a ECB. Činnosť FSF je koordinovaná sekretariátom, ktorý sídli v Banke pre medzinárodné účtovanie (BIS) v Bazileji vo Švajčiarsku.

Podnetom na implementáciu štandardov a kódov do národných legislatív rozvíjajúcich sa krajín by mala byť ich účasť na tvorbe týchto princípov i na samotnom vyhodnocovaní ich dodržiavania krajinami (FSF napr. prijalo do pracovnej skupiny na implementáciu štandardov aj expertov z krajín, ktoré nie sú členmi FSF). Snahou medzinárodných tvorcov štandardov je, aby súkromní inštitucionálni investori pri rozhodovaní o budúcich investičných stratégiách prikladali váhu hodnotiacim správam o miere dodržiavania štandardov a kódov tou-ktorou krajinou. Zverejňovanie týchto hodnotení by tak vytváralo trhové podnety pre rozvíjajúce sa krajiny na rýchlu a hĺbkovú implementáciu kódov do svojich legislatív, čo inak nie je ich povinnosťou.³

Pestrá paleta finančných štandardov a kódov sa svojou orientáciou v podstate zhoduje s vyššie uvedenými štyrmi nosnými okruhmi, na budovanie a reformu ktorých by sa rozvíjajúce krajiny mali sústrediť. Systémové zmeny v týchto oblastiach uľahčia zapojenie rozvíjajúcich sa krajín do medzinárodného finančného systému s liberalizovaným pohybom kapitálu, prispievajú k stabilite ich vnútorného prostredia, k ich ekonomickému rastu a v konečnom dôsledku k rozvoju globálneho ekonomického a finančného systému, odolnejšieho voči krízam.

Slovensko a štandardy

Slovensko je v procese legislatívnej a inštitucionálnej konvergencie vo vzťahu k Európskej únii. Smernice EÚ (vrátane tých, ktoré upravujú finančnú reguláciu) sú založené na medzinárodne akceptovaných štandardoch a kódoch a sú aktualizované tak, aby boli v čo najväčšej miere v súlade s priebežne (v závislosti od meniacich sa podmienok) prehodnocovanými štandardmi a kódmi. Slovensko teda prechádza vo vyššie spomínaných oblastiach, dôležitých pre makroekonomicкую a finančnú stabilitu, procesom legislatívnej a inštitucionálnej štandardizácie.

K štandardizácii prostredia finančného trhu na Slovensku prispievajú aj hodnotenia MMF a Svetovej banky. Hodnotiaca správa Medzinárodného menového fondu zo septembra 2002 zameraná na hodnotenie stability finančného systému Slovenska (v rámci Financial Sector Assessment Program – FSAP)⁴ obsahuje aj hodnotenie miery dodržiavania štandardov a kódov (Reports on the Observation of Standards and Codes – ROSC)⁵ v nasledujúcich oblastiach: transparentnosť menovej a finančnej politiky, bankový dohľad, regulácia cenných

³ Krajiny s rozvíjajúcim sa hospodárstvom môžu realizovať aj vlastné hodnotenie samých seba. To prispieva k lepšiemu pochopeniu významu štandardov na národnej úrovni, zrychľuje a uľahčuje hodnotiaci proces vykonávaný medzinárodnými organizáciami a umožňuje národným autoritám robiť opatrenia v prípade, že hodnotenie napr. MMF ešte pre danú krajinu neexistuje.

⁴ Na FSAP sa spoločne podieľajú MMF a Svetová banka. Úlohou FSAP je pomáhať krajinám identifikovať silné a slabé (rizikové) stránky ich finančných systémov. Používajú sa rôzne nástroje a techniky vrátane testovania odolnosti (stress testing), analýza makroindikátorov finančnej stability (macroprudential indicators) a hodnotenie miery dodržiavania finančných štandardov.

Kľúčové štandardy pre zdravý finančný systém

Oblasť	Štandard	Vydávajúca organizácia a rok formulácie štandardu
Makroekonomická politika a transparentnosť údajov		
Transparentnosť menovej a finančnej politiky	Kód dobrej praxe pre transparentnosť menových a finančných politik	MMF 1999
Transparentnosť fiškálnej politiky	Kód dobrej praxe pre fiškálnu transparentnosť	MMF 1998
Zverejňovanie údajov	Štandard pre zverejňovanie špeciálnych údajov (SDDS) / Systém zverejňovania všeobecných údajov (GDDS)	MMF 1996 / 1997
Inštitucionálna a trhová infraštruktúra		
Insolventnosť	Princípy a pokyny pre efektívny systém konkurzov a vyrovaní a práv veriteľov	Svetová banka 2001
Správne podnikové riadenie (Corporate Governance)	Princípy správneho riadenia podnikov	OECD 1999
Účtovníctvo	Medzinárodné účtovné štandardy (IAS)	IASC od roku 1974
Audit	Medzinárodné auditorské štandardy (ISA)	IFAC
Platobný styk a zúčtovanie	Základné princípy pre systémovo dôležité platobné systémy / Odporúčania na vyrovnávanie obchodov s cennými papiermi	CPSS / IOSCO 2001
Integrita trhov	40 odporúčaní FATF ohľadom prania špinavých peňazí / 8 špeciálnych odporúčaní ohľadom boja proti financovaniu terorizmu	FATF 1990 / revidované 1996 a 2001
Finančná regulácia a dohľad		
Bankový dohľad	Základné princípy efektívneho bankového dohľadu	BCBS 1997
Regulácia obchodovania s CP	Ciele a princípy regulácie obchodovania s cennými papiermi	IOSCO 1998 / revidované 2002
Dohľad nad poisťovníctvom	Základné princípy poisťovníctva	IAIS 2000

Poznámky:

Krajiny s prístupom na medzinárodné kapitálové trhy sú povzbudzované k účasti na striktnějších SDDS. Ostatným krajinám sa odporúča účasť na GDDS.

Výbor pre medzinárodné účtovné štandardy (International Accounting Standards Committee – IASC) a Medzinárodná federácia účtovníkov (International Federation of Accountants – IFAC) sú súkromné sektorové organizácie.

CPSS – Committee on Payment and Settlement Systems, IOSCO – International Organization of Securities Commissions, FATF – Financial Action Task Force, BCBS – Basel Committee for Banking Supervision, IAIS – International Association of Insurance Supervisors

Zdroj: Financial Stability Forum (doplnené)

papierov a investovania, regulácia poisťovníctva, správne riadenie podnikov (corporate governance), dohľad nad systémovo dôležitými platobnými systémami a opatrenia proti praniu špinavých peňazí a boja proti financovaniu terorizmu. Hodnotiaca správa okrem toho obsahuje aj stručné zhrnutie pre posúdenie súladu našej legislatívy s Princípami a pokynmi pre efektívny systém konkurzov a vyrovaní a práv veriteľov (Principles and Guidelines for Effective Insolvency and Creditor Rights System). Slovenská ROSC pre fiškálnu transparentnosť bola publikovaná v auguste 2002 a v novembri 2001 bola zverejnená ROSC pre moduly účtovníctva a auditorstva. Okrem toho je Slovenská republika účastníkom projektu MMF o zverejňovaní údajov podľa SDDS (Special Data

⁵ ROSC sumarizujú rozsah, v akom krajiny dodržiavajú určité medzinárodné akceptované štandardy a kódy. MMF rozoznáva 12 okruhov a s nimi súvisiacich štandardov, ktorých monitorovanie je pre MMF účelné z hľadiska predmetu jeho činnosti. Každý z týchto 12 okruhov predstavuje tzv. modul.

Dissemination Standards) a celkove má teda verejne dostupné publikácie vo všetkých 12 moduloch ROSC.

Záver

Úplná eliminácia finančných kríz je pravdepodobne nereálny cieľ. Nedávne krízy finančného charakteru, ktoré zasiahli rozvíjajúce sa ekonomiky však podnietili debaty o novej medzinárodnej finančnej architektúre, ktorá by znížila frekvenciu vzniku a rozsah následkov finančných kríz. Jedným z riešení prevencie vzniku finančnej nestability je tvorba a implementácia medzinárodných štandardov a kódov. Je to kontinuálny proces, ktorý nepochybne spotrebuje množstvo zdrojov pred tým, než významnou mierou prispeje k posilneniu národných finančných systémov a zvýši ich odolnosť voči šokom. Výhody, ktoré plynú z dôveryhodných, hladko fungujúcich a efektívnych finančných trhov sú však veľkou výzvou.

EKONOMICKÁ SILA REGIÓNOV SLOVENSKA A POLITIKA TRHU PRÁCE

PhDr. Stanislav Buchta, CSc., Národný úrad práce

Súčasný problémy spojené s pokračujúcimi reštrukturalizačnými zmenami, diferencovanými ekonomickými podmienkami, geografickými rozdielmi v zahraničných investíciách, rastom nezamestnanosti atď. znásobili rozdiely rozvojových predpokladov medzi jednotlivými regiónmi. Veľké regionálne rozdiely sa preto logicky prejavujú v ekonomickej sile regiónov, ktoré v ostatných rokoch majú tendenciu sa ešte viac prehĺbovať.

Problémy spojené s rozvojom ekonomickej infraštruktúry, chýbajúca modernizácia priemyslu, útlm stavebníctva, recesia poľnohospodárstva apod. v priestorovom vyjadrení znásobujú súčasné regionálne disparity.

Ekonomická sila regiónov podľa výberu príspevkov poistenia v nezamestnanosti

Ekonomická sila regiónov je okrem iných faktorov zásadne determinovaná ekonomickou, technickou a sociálnou infraštruktúrou. Celkom prirodzene sa infraštruktúrna vybavenosť koncentrovala do najviac urbanizovaných priestorov, v ktorých je následne i vysoký podiel pracovných príležitostí. Ekonomickú silu regiónu signifikantne odrážajú platby na poistenie v nezamestnanosti, ktoré v sebe zahŕňajú aspekt zamestnanecký, ale aj zamestnávateľský. Tento indikátor parciálne, ale relatívne veľmi korektné ukazuje ekonomický potenciál regiónu. Príspevok na poistenie v nezamestnanosti podľa zákona o zamestnanosti č. 387/1996 Z. z. v znení neskorších predpisov sú povinní platiť zamestnávateľia, zamestnanci a samostatne zárobkovo činné osoby. Zamestnávateľ platí príspevok na poistenie v nezamestnanosti vo výške 2,75 % z úhrnu vymeriavacích základov svojich zamestnancov. Zamestnanec

platí príspevok na poistenie v nezamestnanosti vo výške 1 % z určeného základu a samostatne zárobkovo činné osoby platia tento príspevok vo výške 3 % z určeného vymeriavacieho základu.

Finančné prostriedky príspevku na poistenie v nezamestnanosti tvoria hlavný príjem Národného úradu práce, z ktorého sa financuje pasívna (podpora v nezamestnanosti a poistné) i aktívna politika trhu práce, správa a činnosť Národného úradu práce atď.

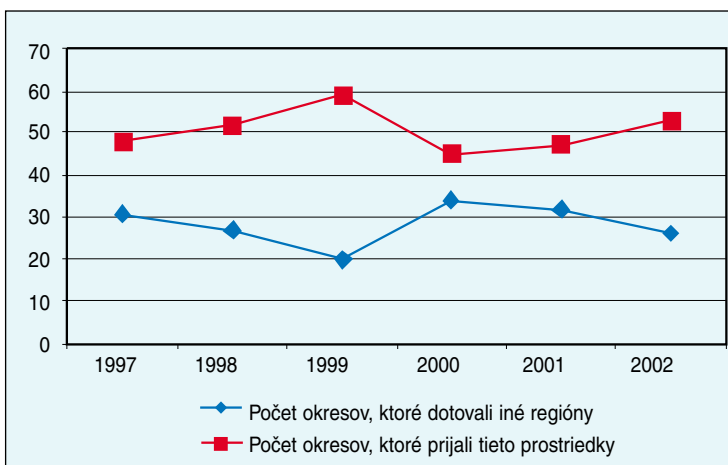
Zamestnávateľ odvádza príspevky na poistenie v nezamestnanosti za seba i za všetkých svojich zamestnancov na účet okresného úradu práce príslušného podľa svojho sídla alebo podľa sídla svojej organizačnej zložky. Objem tohto výberu prostriedkov indikuje ekonomickú silu príslušného regiónu.

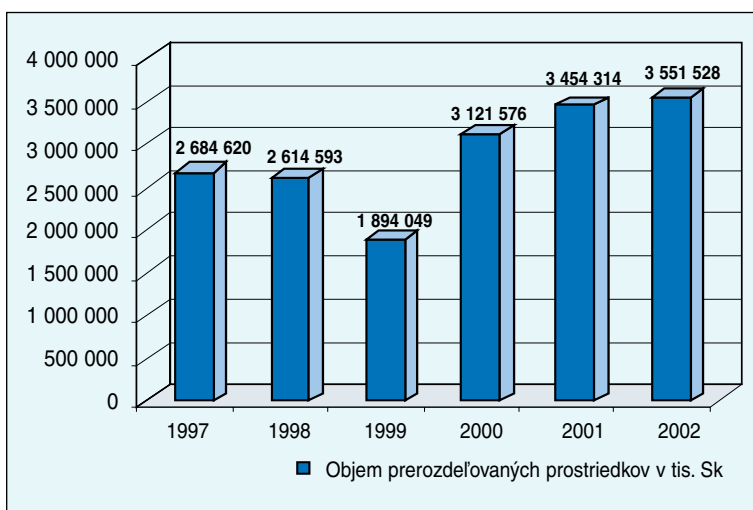
Vývojové trendy

Vývoj v rokoch 1997 – 1999 naznačuje znižovanie počtu okresov, ktoré vytvárali prebytky z výberu na poistenie v nezamestnanosti (to znamená, že výber poistného bol v týchto okresoch vyšší ako vlastné čerpanie na politiku trhu práce). Na druhej strane logickým dôsledkom tohto procesu bolo výrazné zvyšovanie počtu okresov, ktoré tieto prerozdelené prostriedky prijímali. Celkový objem prerozdelených prostriedkov sa však v tomto období znižoval (tab. 1). K zlomovému vývoju došlo v roku 2000. Zvýšil sa počet okresov, ktoré vytvorili prebytky (t. j. počet okresov, ktoré dotovali iné regióny) a znížil sa počet okresov, ktoré tieto prerozdelené prostriedky prijali. V rokoch 2001 a 2002 sa počet zdrojovo prebytkových okresov začal opäť znižovať.

V roku 2002 26 okresov (po vyfinancova-

Graf 1 Vývoj zdrojovo prebytkových a deficitných okresov od r. 1997



Graf 2 Objem prerozdelených prostriedkov v tis. Sk

Tab. 1 Porovnanie redistribučných tokov na politiku trhu práce v rokoch 1997 – 2002

Rok	Ukazovateľ	Hodnota
1997	Objem prerozdelených prostriedkov v tis. Sk do iných okresov	2 684 620
	Počet okresov, ktoré dotovali iné regióny	31
	Počet okresov, ktoré prijali tieto prostriedky	48
1998	Objem prerozdelených prostriedkov v tis. Sk do iných okresov	2 614 593
	Počet okresov, ktoré dotovali iné regióny	27
	Počet okresov, ktoré prijali tieto prostriedky	52
1999	Objem prerozdelených prostriedkov v tis. Sk do iných okresov	1 894 049
	Počet okresov, ktoré dotovali iné regióny	20
	Počet okresov, ktoré prijali tieto prostriedky	59
2000	Objem prerozdelených prostriedkov v tis. Sk do iných okresov	3 121 576
	Počet okresov, ktoré dotovali iné regióny	34
	Počet okresov, ktoré prijali tieto prostriedky	45
2001	Objem prerozdelených prostriedkov v tis. Sk do iných okresov	3 454 314
	Počet okresov, ktoré dotovali iné regióny	32
	Počet okresov, ktoré prijali tieto prostriedky	47
2002	Objem prerozdelených prostriedkov v tis. Sk do iných okresov	3 551 528
	Počet okresov, ktoré dotovali iné regióny	26
	Počet okresov, ktoré prijali tieto prostriedky	53

Prameň: vlastné výpočty

ní svojej politiky trhu práce) zo svojich prebytkov finančne dotovalo zvyšných 53 okresov finančnými prostriedkami z vlastného výberu a prerozdeleno tak do iných regiónov 3,55 mld. Sk, t. j. 35,8 % z ročného výberu príspevku na poistenie v nezamestnanosti. To znamená, že sa v tomto roku prerozdelením najvyšší objem finančných zdrojov získaných z výberu príspevkov na poistenie v nezamestnanosti. Viac ako polovica (1,94 mld. Sk, t. j. 54,6 %) prerozdelených zdrojov sa vytvorila v Bratislave. Mestské časti Bratislavy a Košíc (bez mestskej časti Košice III) vygenerovali dve tretiny (67 %) týchto prerozdelených zdrojov (Bratislava, Košice a Žilina vytvorili dokonca tri štvrtiny, t. j. 75,1 % týchto prostriedkov). Vysoké prebytky boli spôsobené

nielen nadpriemernou ekonomickou infraštruktúrou, ale aj nízkou mierou nezamestnanosti. Samotná Bratislava vytvorila z celkového výberu poistného takmer jednu štvrtinu (2,3 mld. Sk, t. j. 23,2 %) prostriedkov.

Silne urbanizované a infraštruktúrne vybavené regióny (okresy Bratislavy, Košíc, Žiliny, Nitry, Trnavy, Banskej Bystrice, Prievidze, Trenčína a Prešova) vytvorili v tomto roku vo výbere príspevku na poistenie v nezamestnanosti nadpolovičnú väčšinu (51,9 %) a súčasne i drvivú väčšinu (91,1 %) všetkých voľných prostriedkov na prerozdelenie do ekonomicky slabých regiónov. V roku 2002 sa už tretí rok po sebe zvyšuje objem disponibilných

finančných prostriedkov na prerozdelenie pri súčasnom zvyšovaní počtu okresov, do ktorých tieto finančné prostriedky smerovali. Presadzuje sa tak tendencia posilňovania ekonomicky silných okresov so súčasným oslabovaním (spolu so zvyšujúcim sa počtom) menších a slabých okresov. Trend nárastu výberu poistného bol spôsobený predovšetkým zlepšeným výberom poistného a platobnej disciplíny subjektov, mzdovým nárastom a nakoniec i regionálne diferencovaným zlepšovaním ekonomickej situácie.

Za posledné tri roky ubudol počet regiónov, ktoré vytvárali finančný rezervoár na prerozdelenie do zvyš-

ných, ekonomicky slabších okresov a rástol počet okresov, ktoré sa stali príjemcami uvedených finančných prostriedkov. Súčasne nastal výrazný nárast objemu disponibilných finančných prostriedkov na prerozdelenie do deficitných okresov (to znamená, že po uhradení všetkých prostriedkov na potreby spojené s vlastnou politikou trhu práce zostávalo stále viac prostriedkov do ostatných „chudobnejších“ regiónov), ale pri súčasnom zvýšení počtu okresov, ktoré sa stali príjemcami týchto redistribúcií.

Inými slovami, zvyšoval sa počet regiónov, do ktorých bolo nutné prerozdeliť voľné zdroje, pretože si nevytvorili dostatok financií z vlastného výberu, pri náraste objemu disponibilných prostriedkov na túto



redistribúciu. Tento trend platí od roku 2000. Pritom v roku 2000 sa z celkového objemu finančných prostriedkov určených na politiku trhu práce vyplatilo 94,5 % na pasívnu a len 5,5 % na aktívnu politiku trhu práce (bez verejnoprospešných prác pre dlhodobo nezamestnaných). Väčšinu týchto prostriedkov absorbovala v uvedenom roku pasívna politika (podpora v nezamestnanosti a poistné do príslušných fondov).

V roku 2002 sa z celkového objemu finančných prostriedkov určených na politiku trhu práce vyplatilo 63 % na pasívnu a 37 % na aktívnu politiku trhu práce (bez príspevku zo štátneho rozpočtu). Podiel prostriedkov na aktívnu politiku trhu práce sa v rokoch 2000 – 2002 zvyšoval.

V roku 2002 si 53 okresov nevytvorilo dostatok zdrojov (z výberu poistného) na financovanie vlastnej politiky trhu práce, a preto sa do týchto okresov museli dodatočne pridelať disponibilné zdroje získané z iných okresov, resp. využiť iné voľné finančné zdroje. Tlak na regionálne prerozdelenie mechanizmy pri riešení politiky trhu práce sa tak stále zvyšuje. Pritom výber poistného sa medziročne zvýšil vo všetkých krajinách (s výnimkou Banskobystrického). Najmä v Bratislavskom a Žilinskom kraji pokračujú a pretrvávajú pozitívne rozvojové trendy (tab. 2).

v roku 1999, keď dosiahol 2,1 mld. Sk a od roku 2000 klesá celkový objem tohto pasívneho salda už len na 170,3 mil. Sk (rok 2002). To znamená, že najväčšie objemy prerozdelených prostriedkov tvorili prostriedky na aktívnu politiku trhu práce.

V rokoch 1995 a 1996 v štyroch okresoch nestačil výber poistného na pokrytie výdavkov na pasívnu politiku trhu práce. K výraznému zhoršeniu situácie došlo v priebehu roku 1998, keď sa zvýšil počet týchto okresov až na 40, a najmä v roku 1999, keď došlo až v 59 okresoch k situácii, že ich výber nestačil ani na financovanie podpôr v nezamestnanosti. Od roku 2000 sa počet týchto okresov s určitými výnimkami znižuje. Od roku 1999 sa objem chýbajúcich prostriedkov na pokrytie pasívnej politiky trhu práce výrazne znižuje.

Východoslovenské okresy Bardejov, Košice-okolie, Vranov nad Topľou a Svidník od roku 1995 až do roku 2002 si dlhodobo nedokázali získať dostatok prostriedkov z výberu poistného na pokrytie pasívnej politiky nezamestnanosti. Tvoria akési tvrdé jadro regiónov, ktoré sa dlhodobo spoliehajú na dodatočne pridelené prostriedky získané z iných regiónov. Objemy týchto chýbajúcich prostriedkov v týchto okresoch sa z roka od rok enormne zvyšujú (i keď od 1. 7. 1996 došlo

Tab. 2 Porovnanie výberu poistného v tis. Sk za obdobie 1997 – 2002 podľa krajov

Región	Výber poistného v tis. Sk						Rozdiel 02/97	Rozdiel 02/01	Index 02/97	Index 02/01
	1997	1998	1999	2000	2001	2002				
Bratislavský	1 729 745	1 912 715	1 955 950	2 139 369	2 210 939	2 533 890	804 145	322 951	1,46	1,15
Trnavský	694 555	723 083	722 310	792 849	850 729	879 316	184 761	28 587	1,27	1,03
Trenčiansky	784 632	845 882	863 009	954 293	973 504	1 038 884	254 252	65 380	1,32	1,07
Nitriansky	838 096	904 907	899 830	933 202	940 526	1 015 694	177 598	75 168	1,21	1,08
Žilinský	864 075	906 534	862 764	977 472	982 321	1 213 255	349 180	230 934	1,40	1,24
Banskobystrický	818 327	847 906	837 474	907 023	1 033 848	1 006 245	187 918	-27 603	1,23	0,97
Prešovský	767 823	833 018	783 334	841 914	891 378	921 981	154 158	30 603	1,20	1,03
Košický	1 038 931	1 056 009	1 012 137	1 113 583	1 082 621	1 325 307	286 376	242 686	1,28	1,22
SR spolu	7 536 184	8 030 054	7 936 808	8 659 705	8 965 866	9 934 572	2 398 388	968 706	1,32	1,11

Prameň: NÚP

Z tab. 3 je evidentné, že ročný kumulatívny objem chýbajúcich prostriedkov na pasívnu politiku trhu práce (t. j. na podpory v nezamestnanosti a na odvody do príslušných poistných fondov) v každom okrese predstavoval v roku 1995 len 15,4 mil. Sk, kulminácia nastala

k novému územnosprávnemu členeniu a do istej miery je táto komparácia značne relatívna, na druhej strane ale okr. Košice-okolie a Vranov zostali v nezmenenej podobe) a tento trend naznačuje dlhodobú ekonomickú stagnáciu týchto regiónov.

Tab. 3 Vývoj počtu okresov so záporným rozdielom medzi výberom poistného a výdavkami na pasívnu politiku trhu práce v rokoch 1995 – 2002 v tis. Sk (výber nestačí na pokrytie pasívnej politiky trhu práce)

Ukazovateľ	Rok							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Počet okresov	4	4	28	40	59	40	24	28
Celkový objem pasívneho salda	-15 439	-31 930	-318 215	-817 773	-2 136 816	-847 592	-316 368	-170 303

Prameň: vlastné výpočty


Tab. 4 Kategorizácia okresov s kladným rozdielom medzi výberom poistného a výdavkami na politiku trhu práce

Regióny	Počet okresov			
	1999	2000	2001	2002
Vysoký výber a nízke výdavky na PTP	8	9	13	14
Vysoký výber a súčasne vysoké výdavky na PTP	12	23	19	12
Nízky výber a nízke výdavky na PTP	0	2	0	0
Spolu	20	34	32	26

Kategorizácia okresov

Tzv. prebytkové, ekonomicky silné okresy sme kategorizovali do nasledujúcich skupín (tab. 4):

- regióny s vysokým výberom a nízkymi výdavkami na politiku trhu práce,
- regióny s vysokým výberom a súčasne i vysokými výdavkami na politiku trhu práce,
- regióny s nízkym výberom a nízkymi výdavkami na politiku trhu práce.

Naznačená regionálna klasifikácia ukazuje, že najpočetnejšia skupina zdrojovo prebytkových regiónov sa v roku 2002 presunula do skupiny s vysokým výberom a nízkymi výdavkami na politiku trhu práce. Počet týchto regiónov sa od roku 1999 kontinuálne zvyšoval, na rozdiel od regiónov s vysokým výberom a vysokými výdavkami, ktorých počet sa od roku 2000 znižuje.

Zvyšné, tzv. deficitné okresy, ktoré nemali dostatok vlastných zdrojov na politiku trhu práce, sa rozvrstvi do troch skupín (tab. 5):

- regióny s nízkym výberom a relatívne nízkymi výdavkami na politiku trhu práce,
- regióny s nízkym výberom, ale vysokými výdavkami na politiku trhu práce,
- regióny s relatívne vysokým výberom, ale i s vysokými výdavkami na politiku trhu práce.

Väčšina týchto deficitných regiónov z hľadiska reál-

Tab. 5 Kategorizácia okresov so záporným rozdielom medzi výberom poistného a výdavkami na politiku trhu práce

Regióny	Počet okresov			
	1999	2000	2001	2002
Nízky výber a nízke výdavky na PTP	4	9	16	10
Nízky výber a vysoké výdavky na PTP	30	19	23	33
Vysoký výber a vysoké výdavky na PTP	25	17	8	10
Spolu	59	45	47	53

nej politiky trhu práce stále zostáva v najhoršej skupine regiónov (s nízkym výberom a vysokými výdavkami), v ktorých pretrvávajú dlhodobé sociálno-ekonomické problémy a zmena ich postavenia bude problémová a zložitá. Súčasne budú tieto regióny dlhodobo odčerpávať finančné zdroje z ekonomicky silných regiónov.

Záver

Z predchádzajúcej analýzy vyplýva, že v rokoch 2001 a 2002 sa znížil počet regiónov, ktoré dotovali ostatné okresy a zvýšil sa

počet okresov, ktoré sa stali príjemcami prerozdelených finančných zdrojov. Od roku 2000 dochádza k výraznému nárastu aktív na prerozdelenie do regiónov, ktoré si nevytvorili dostatočné množstvo prostriedkov na financovanie politiky trhu práce. Pri zvyšovaní regionálnej polarizácii v miere nezamestnanosti sa stále zvyšuje prerozdelenie prostriedkov na politiku trhu práce z ekonomicky silnejších regiónov do ekonomicky slabších, odkázaných na priestorovú sociálnu solidaritu. Príčina nevygenerovania dostatočného objemu disponibilných prostriedkov na dofinancovanie politiky trhu práce v týchto okresoch spočíva predovšetkým v ich ekonomických a štrukturálnych ťažkostiach, z toho vyplývajúcej finančnej nesebestačnosti a tým i zvýšenej potreby dodatočných zdrojov. Tento stav sa okrem iného prejavuje zníženým počtom podnikateľských subjektov, zvýšenou nezamestnanosťou, zhoršenou platobnou disciplínou pri výbere týchto prostriedkov atď. Z makroekonomického hľadiska tu existuje vzťah komplementarity, pretože rozsah výberu príspevkov na poistenie v nezamestnanosti závisí od rozsahu a objemu súčasnej zamestnanosti.

Vývoj nezamestnanosti za obdobie posledných rokov bol ovplyvnený najmä postupom reštrukturalizácie hospodárstva a tlakom zvýšeného prírastku obyvateľov v produktívnom veku. Tieto a ďalšie faktory prispievajú k prehľbovaniu diferenciácie medzi regiónmi.

Na druhej strane existujú dlhodobé póly rastu – okresy a kraje s pomerne nízkou a klesajúcou mierou nezamestnanosti. Súčasne však dochádza v iných regiónoch k hlbokaj a dlhodobej ekonomickej depresii, ktorá prispieva k vysokej nezamestnanosti.

Doterajší priebeh ekonomickej transformácie mal výrazne rozdielne regionálne dopady. Dlhodobé zakonzervovanie takéhoto stavu vytvára nebezpečenstvo spoločensky neakceptovateľnej regionálnej diferenciácie a súčasne vytvára nerovnaké šance pre obyvateľstvo i podnikateľskú činnosť v postihnutých oblastiach.

EDMOND MALINVAUD

PRIEKOPNÍK TEÓRIE EKONOMICKEJ NEROVNOVÁHY

doc. Ing. Magdaléna Přívarová, CSc., Ekonomická univerzita v Bratislave

Francúzsky ekonóm Edmond Malinvaud sa narodil v Limoges v roku 1923, kde žil až do svojich vysokoškolských štúdií. Jeho záujem o vedu ho priviedol na Polytechniku, kde sa o ekonómii



zaujímal spočiatku ako samouk. Po skončení Polytechniky odchádza, na radu Allaisa, na štipendijný pobyt do USA. V Chicagu, na Cowles Foundation, získava ekonomické vzdelanie.

V rokoch 1961 – 1966 je riaditeľom ENSAE (École Nationale de la statistique et de l'administration économique), kde sa spolupodieľa na výchove francúzskej elity v oblasti matematickej ekonómie.

Od roku 1967 do roku 1972 vedie Oddelenie prognóz na Ministerstve hospodárstva a financií. V roku 1972 sa stáva generálnym riaditeľom INSEE (Institut national de la statistique et des études économiques). V roku 1988 je vymenovaný za profesora na Collège de France, kde pôsobí až do svojho odchodu do dôchodku.

Edmond Malinvaud sa zapísal do ekonomickej teórie nielen ako autor brilantne napísaných učebníc z oblasti štatistických ekonometrických metód, mikroekonómie a makroekonómie, ale predovšetkým ako priekopník teórie ekonomickej nerovnováhy.

So svojou typológiou stavov nezamestnanosti prichá-

dza v čase (80-te roky 20. storočia), keď hospodárske politiky zlyhávajú: expanzívne politiky keynesovského razenia majú tendenciu zosilňovať inflačné tlaky a vonkajšie nerovnováhy. Politiky založené na deregulácii, navrhované ekonómami strany ponuky, zas majú v sebe zakódované riziko vyvolávania sociálnych tlakov a znižovania agregátneho dopytu.

A práve za týchto spoločenských okolností sa presadzuje prúd ekonomickeho myslenia – teória ekonomickej nerovnováhy, ktorý sa usiluje o novú syntézu medzi Keynesom a neoklasickou ekonómiou. Rozvíja sa predovšetkým vo Francúzsku a na jeho čele stojí Malinvaud.

Malinvaud sa pri rozpracovávaní teórie ekonomickej nerovnováhy opiera o práce zakladateľov tejto teoretickej koncepcie, A. Leijonhufvuda a R. W. Clowera zo 60-tych rokov 20. storočia.

Základné teoretické postuláty novej syntézy

Teória ekonomickej nerovnováhy (nová syntéza) zachováva, v súlade s neoklasickou ekonómiou, predpoklad optimálneho správania sa ekonomických subjektov, na druhej strane však odmieta myšlienku okamžitého prispôsobenia sa cenami. Akonáhle totiž opustíme myšlienku walrasovského aukcionára, premennou prispôsobenia sa ponuky a dopytu sú skôr množstvá ako ceny.

Teória ekonomickej nerovnováhy vychádza z hypotézy, že ceny sú v krátkom období fixné a že výmeny na trhoch sa môžu uskutočňovať za nerovnovážne ceny. Na rozdiel od neoklasickej teórie, ktorá predpokladá simultánne nastolenie rovnováh na všetkých trhoch, teoretici nerovnováhy uvažujú s tým, že sa prispôsobuje len jedna strana trhu. Ekonomický subjekt, ktorý sa na nej nachádza, naráža na obmedzenie, pretože nemôže úplne realizovať svoje zámery na danom trhu. V dôsledku toho sa mení jeho správanie na ostatných trhoch: firma, ktorej odbyt produkcie viazne, znižuje dopyt po práci. Pracovník, ktorý je nedobrovoľne nezamestnaný, znižuje svoju spotrebu.

Peniaze ako spojovací článok medzi dôchodkom a výdavkami

Po odmietnutí walrasovskej hypotézy, podľa ktorej sa žiadna výmena neuskutoční mimo rovnováhu, museli teoretici ekonomickej nerovnováhy prehodnotiť úlohu peňazí v ekonomickom systéme, ktorý analyzujú.

Pre Walrasa peniaze vôbec neboli dôležité, pretože ich funkcie sa zredukovali len na počítaciu jednotku. Všetko prebiehalo tak, akoby sa statky navzájom vymieňali priamo medzi sebou. V stave rovnováhy boli všetky statky peniazmi, pretože všetko bolo dokonale likvidné. Mimo rovnováhu nič nebolo peniazmi, žiadna transakcia nebola možná. Preto walrasovská ekonomika je barterovým hospodárstvom, a nie peňažným.

Teória ekonomickej nerovnováhy kritizuje uvedenú koncepciu a zavádza do ekonomickej analýzy peniaze. Robí tak jednoducho preto, lebo v realite ich naozaj pozorujeme. Peniaze v skutočnosti existujú, teória ich musí brať do úvahy, nemôže uvažovať s výmenným hospodárstvom, ktoré prakticky neexistuje.



Na to, aby sa statky mohli predávať za statky, by musel existovať stav rovnováhy výmenného hospodárstva, čo by bol jediný prípad, kedy sa statky stávajú likvidnými. K tomu však v realite nikdy nedochádza, lebo peniaze umožňujú uskutočnenie bežných transakcií.

Teoretici ekonomickej nerovnováhy však svoju kritiku adresujú nielen statickému walrasovskému modelu, ale aj súčasným predstaviteľom neoklasickej ekonómie a tiež keynesovsko-neoklasickej syntéze za spôsob, ktorým integrujú peniaze do svojej teoretickej koncepcie.

Pokusy súčasnej neoklasickej ekonómie o zavedenie peňazí do analýzy walrasovskej rovnováhy, bez ohľadu na to, či sú Patinkinovo-Friedmanovo alebo Pesekovho-Savingovho typu, považujú predstaviteľia teórie nerovnováhy za neúspešné, lebo neutralizujú peniaze tým, že z nich robia len obyčajného svedka, ktorý v podstate nemení fungovanie barterovej ekonomiky. Podľa zástancov teórie ekonomickej nerovnováhy peniaze nie sú pasívne, a to v tom zmysle, že majú svoju úlohu v procese výmeny a pri jej plnení dostávajú trhy do stavu nerovnováhy.

V keynesovsko-neoklasickej syntéze sa peniaze chápu ako nejaký statok a statky sa ponímajú ako peniaze, v skutočnosti však nimi nie sú. Preto aj keď autori keynesovsko-neoklasickej syntézy zavádzajú do ekonomickej analýzy peniaze, ich predstavy v skutočnosti nepresahujú rámec barterového hospodárstva.

Proti koncepcii barterovej ekonomiky stavia teória ekonomickej nerovnováhy koncepciu peňažnej ekonomiky. Keďže zavádza peniaze do ekonomickej analýzy vo fáze výmeny, zdôrazňuje ich transakčnú funkciu a nevenuje pozornosť funkcií uchovávateľa hodnôt. (Peniaze ako uchovávateľ hodnôt predstavujú spojivo medzi súčasnosťou a budúcnosťou a umožňujú teda špekuláciu. Táto funkcia peňazí je zdôraznená v keynesovskom teoretickom systéme).

Nachádzame sa teda v peňažnej ekonomike, v ktorej sa statky nevymieňajú za statky, či už priamo alebo nepriamo, prostredníctvom jedného z nich, ktorý slúži ako meradlo hodnôt. Z toho, že statky sa nemôžu vymieňať navzájom medzi sebou vyplýva, že ponuka statku nevytvára automaticky dopyt po inom statku, takže v peňažnej ekonomike sú funkcie dopytu vystavené obmedzeniam, ktoré ekonómia naturálneho hospodárstva nepozná. Zavedením peňazí do ekonomickej analýzy je otvorená cesta ku skúmaniu obmedzeného dopytu, t.j. takého dopytu, ktorého kúpyschopnosť je obmedzená rôznymi faktormi.

Podľa Malinvauda, peniaze umožňujú uskutočnenie bežných transakcií na trhu. Jedinou podmienkou, ktorá musí byť splnená je, aby sa účastníci výmeny dohodli na cene. Táto je spravidla iná ako rovnovážna cena, napriek tomu účastníci výmeny na ňu dobrovoľne pristúpia vždy, ak sa domnievajú, že vyhovuje ich preferenčnej funkcii. To je celkom možné, pretože jednotliví aktéri výmeny sa nachádzajú v nerovnakom postavení pokiaľ ide o množstvo statkov a peňazí, ktoré majú k dispozícii.

Geny, za ktoré sa uskutočňujú tieto transakcie sú

cenami fixnými a deformovanými. Fixnými sa nazývajú preto, aby ich bolo možné odlišiť od cien ekonomickej rovnováhy, ktoré sa nastoľujú v procese tápania. Označenie deformované ceny sa používa v tom zmysle, že ide o ceny, ktoré sú stanovené mimo rovnováhu.

To znamená, že výmena za deformované ceny a ekonomická nerovnováha sú navzájom spojené. A keďže transakčné peniaze vedú k výmene za deformované ceny, potom tom znamená, že peniaze sú spojené s nerovnováhami. Peňažná ekonomika je teda nutne ekonomicou nerovnovážnou.

Malinvaudov prínos ku skúmaniu súvislosti: peniaze – nerovnováhy – trhy

Podľa Malinvauda, peniaze sami osebe nevytvárajú nerovnováhu. Nie sú teda príčinou vzniku nerovných. Existencia peňazí však umožňuje, aby k nerovnáhe mohlo dôjsť, a to tým, že peniaze umožňujú uskutočniť bežné transakcie mimo rovnováhu, t.j. za ceny, ktoré nie sú rovnovážnymi, ale deformovanými cenami. Prítomnosť peňazí je prekážkou redukcie nerovných, pretože, keďže výmena prebieha za deformované ceny, znamená to, že proces „tápania“ je potlačený, nedochádza k anulovaniu prebytku ponuky alebo dopytu, dôsledkom čoho je potom vznik kvantitatívnych obmedzení. Kvantitatívne obmedzenia, ako aj deformované ceny sú postupne, procesom kontaminácie, prenášané z jedného trhu na druhý. To predpokladá, aby medzi trhmi existovali vertikálne väzby.

Malinvaud vo svojej analýze vychádza z hypotézy existencie dvoch trhov (trh statkov a trh práce), pričom každý z nich môže byť v stave nerovnováhy. Potom môžu nastať štyri rôzne konfigurácie:

Prvú z nich Malinvaud nazval keynesovská nezamestnanosť. Firmy, ktoré nenachádzajú dostatočný odbyt pre svoju produkciu, znižujú zamestnanosť. Domácnosti, ktoré nemajú dostatok pracovných príležitostí, znižujú svoj dopyt po statkoch a službách.

Táto situácia sa teda vyznačuje prebytkom ponuky na obidvoch trhoch. Prebytok ponuky na trhu statkov je dôsledkom toho, že trhová cena je vyššia ako rovnovážna, a preto firmy nemôžu predať taký objem produkcie, aký by si želali. Analogickým spôsobom vysvetľuje Malinvaud aj prebytok ponuky na trhu práce: platná mzda je vyššia ako rovnovážna, a preto domácnosť nemôže predať to množstvo práce, ktoré by si želala.

Druhú možnú konfiguráciu Malinvaud nazval klasická nezamestnanosť. Zodpovedá koexistencii nedostatočného dopytu na trhu statkov a nezamestnanosti.

Pre uvedenú situáciu je príznačný prebytok dopytu na trhu statkov (vyvolaný tým, že trhové ceny sú nižšie ako rovnovážne) a súčasne prebytok ponuky na trhu práce (zapríčinený príliš vysokými mzdami).

Domácnosti sú teda vystavené obmedzeniam na obidvoch trhoch, čo sa vysvetľuje nedostatkom rentabilných výrobných príležitostí pre firmy.



Tretia možná konfigurácia zodpovedá situácii prebytočnej ponuky na trhu statkov a zároveň prebytočného dopytu na trhu práce. Inými slovami, ekonomika produkuje príliš veľa statkov a súčasne existuje stav plnej zamestnanosti. Takáto situácia je v realite málo pravdepodobná: prečo by firmy mali záujem najímať do práce ďalších ľudí, keď existuje stav nadvýroby?

Pre štvrtú konfiguráciu je charakteristický prebytok dopytu na obidvoch trhoch, vyvolaný príliš nízkymi cenami tak statkov a služieb ako aj práce. V tomto prípade obmedzenie dolieha len na firmy. Uvedenú situáciu Malinvaud označuje ako potlačenú infláciu. Chce tým vyjadriť tú skutočnosť, že ak by boli ceny pružné, potom by sa prejavili inflačné tendencie. V realite ide o ekonomiku, v ktorých prebieha proces rekonštrukcie, prípadne o socialistickú ekonomiku. Malinvaudova typológia stavov nezamestnanosti, ktorú sme stručne prezentovali, vedie k dvom dôležitým záverom:

1. Opatrenia hospodárskej politiky namierené na zníženie nezamestnanosti by mali závisieť od konkrétneho typu nezamestnanosti, ktorému daná krajina čelí.

2. Práve tak, ako Keynes vnímal neoklasickú analýzu ako určitú parciálnu konfiguráciu svojho vlastného teoretického systému, analogicky Malinvaud chápe teóriu ekonomickej nerovnováhy vo vzťahu ku keynesovskej ekonomii ako širšiu ekonomickú koncepciu.

Malinvaudovu typológiu stavov nezamestnanosti možno považovať za akési vyvrcholenie prvej vývinovej etapy teórie ekonomickej nerovnováhy. Prirodzene, tak ako každá rodiaca sa teoretická koncepcia, mala aj isté slabiny. Niektorí ekonómovia jej vyčítali najmä predpoklad homogénosti tak trhu statkov, ako aj trhu práce. Pre skutočný svet je totiž typická heterogénnosť (segmentácia trhu práce a diferenciacia statkov a služieb).

Malinvaudova analýza odhliada tiež od toho, že v realite majú ekonomiky celé množstvo trhov a nerovnováhy, ktoré sa na nich objavujú, môžu mať rozdielnu povahu. Môže sa napríklad stať, že nezamestnanosť v určitých sektoroch ekonomiky bude zapríčinená nedostatočným dopytom, zatiaľ čo v iných sektoroch môže byť spôsobená nízkou rentabilitou.

Druhá vývinová etapa teórie ekonomickej nerovnováhy, ktorá je nerozlučne spätá opäť s menom Malinvauda, ale tiež Henina, ústi už do konštrukcie modelov berúcich do úvahy jednak štruktúru trhov, ako aj rôznu stupeň otvorenosti uvažovanej ekonomiky.

Z tohto pohľadu je ekonomika rozdelená do dvoch sektorov. Sektor, ktorý je relatívne „chránený“ pred zahraničnou konkurenciou (ide najmä o podniky poskytujúce služby),

spravidla naráža na nerovnováhy, ktoré majú keynesovskú povahu. V sektore, ktorý musí čeliť medzinárodnej konkurencii dochádza k tomu, že rozšírenie trhu vedie k zmene hypotézy týkajúcej sa obmedzenia množstvom. Národné firmy sa nemôžu spoliehať na to, že budú trvalo predávať za ceny vyššie ako sú svetové ceny. Obmedzenia, na ktoré ekonomicke subjekty narážajú už nemajú povahu množstiev, ale cien. Nerovnováhy, ktorým musí čeliť sektor vystavený zahraničnej konkurencii, majú charakter klasický.

Malinvaudov prínos k súčasnej etape rozvoja teórie ekonomickej nerovnováhy

V súčasnej etape rozvoja teórie ekonomickej nerovnováhy možno badať ešte väčšie úsilie o priblíženie sa k ekonomickej realite. Prejavuje sa najmä v tom, že jej predstavitelia sa snažia vo svojich štúdiách o postihnutie vzájomnej súvislosti medzi šokmi, inštitúciami a nezamestnanosťou. Okrem ropných šokov sústreďujú svoju pozornosť aj na šoky vyvolané explóziou miezd, prípadne vysokými reálnymi úrokovými mierami. Spomedzi inštitúcií si všímajú najmä zavedenie zaručeného minimálneho dôchodku vo Francúzsku koncom 80-tych rokov, zvýšenú ochranu zamestnanosti a postupné znižovanie odvodov do sociálnych fondov z nízkych miezd.

Predstavitelia teórie ekonomickej nerovnováhy venujú vo svojich najnovších výskumoch nemalo miesta tiež problematike dlhodobej nezamestnanosti. V tejto súvislosti upozorňujú na riziko pasce dlhodobej nezamestnanosti. K tomu, aby ekonomika nespadla do takejto pasce je potrebné jednak zapojiť do práce terajších dlhodobo nezamestnaných a jednak zabrániť tým, ktorí prvýkrát vstupujú na trh práce, aby sa nimi stali.

Podľa Malinvauda sa na riešenie uvedeného problému môžu použiť dva rozdielne prístupy. Prvý z nich vychádza z toho, že určité sociálne skupiny (do ktorých patria slobodné matky, neúspešní študenti, dlhodobo nezamestnaní strácajúci svoju kvalifikáciu) sa stále pohybujú na okraji uvedenej pasce. Preto treba pre každú takúto skupinu nájsť špecifické riešenia, aby sa vyvolali stimuly na prácu. Malinvaud upozorňuje na to, že takýto prístup čoskoro naráža na bariéry, a to jednak preto, že tieto skupiny nie sú jasne rozlíšiteľné a tiež preto, lebo si vyžaduje častú novelizáciu nariadení. Z týchto dôvodov je Malinvaud skôr zástancom druhého prístupu, ktorý berie do úvahy celý súhrn transferových platieb a odvodov do fondov sociálneho poistenia. Tvrdí, že na to, aby bolo možné eliminovať škodlivé stimuly, ktoré spôsobujú, že v konečnom dôsledku je podnet na hľadanie práce slabý, treba vybudovať stabilný a transparentný systém tak transferových platieb, ako aj odvodov do fondov sociálneho poistenia.

Bibliografické odkazy:

- CERC: Existe-t-il des trappes a pauvreté et a chômage? Problemes économiques 2 mai 2001.
- Le Cacheux, J.: Héritages keynésiens dans la pensée économique contemporaine. Les Cahiers Français, n°280, 1997.

- Malinvaud, E.: Voies de la recherche macroéconomique, Paris, Ed. Odile Jacob, 1991.
- Malinvaud, E.: Vers la fin du chômage? Problemes économiques 2 mai 2001
- Přívarová, M.: Rovnováha a nerovnováha v ekonomickej teórii, IURA Edition, Bratislava 2001.

ZVOLENSKÁ SPORITELŇA

Koncom augusta 1844 sa z iniciatívy banskobystrického richtára Jozefa Glabitsa a podžupana Zvolenskej župy Ľudovíta Beniczského zišlo v zasadacej sieni župného úradu v Banskej Bystrici 149 najvýznamnejších predstaviteľov Zvolenskej župy, aby prerokovali návrh na založenie sporiteľne, v právnej forme účastinnej spoločnosti, podľa vzoru Bratislavskej sporiteľne a Pestí hazai első takarékpénztár v Budapešti. Za zmien-



ku stojí, že popri predstaviteľoch maďarskej a nemeckej národnosti sa po prvýkrát o podiel na správe finančných a úverových záležitosti prihlásili zástupcovia slovenského národného a politického života (Karol Kuzmány, Samo Chalúпка, Tomáš Hromada, Michal Rárus a ďalší). Tento tzv. župný prípravný výbor na svojom ďalšom zasadnutí 21. decembra 1844 zvolil dočasný výbor budúcej sporiteľne pod vedením Jozefa Glabitsa. Dočasný výbor na svojich schôdzkach koncom decembra 1844 a začiatkom roku 1845 vypracoval stanovky spoločnosti podľa vzoru Bratislavskej sporiteľne, určil výšku účastinnej istiny na 30 000 zlatých, pričom bolo vydaných 600 kusov účastín v nominálnej hodnote 50 zlatých. Výbor sa tiež dohodol na názve firmy: Zvolenská sporiteľňa, účastinná spoločnosť Banská Bystrica, čím jeho členovia chceli zdôrazniť rozsah pôsobnosti na celú Zvolenskú župu. Predpokladáme, že sporiteľňa bola vo firemnom registri protokolovaná v nemeckom, maďarskom a slovenskom jazyku (nem. Sohler Sparkassa a. g., Neusohl; maď. Zólyomi takarékpénztár r. t., Besterczebányam). Ustanovujúce valné zhromaždenie sa konalo 15. marca 1845, kde zúčastnení zvolili 30-členný výkonný výbor na čele s Jánom Szumrákom, jeho členom až do roku 1850 bol aj Karol Kuzmány.

Vznik nového peňažného ústavu s nadšením uvítal 14. októbra 1845 na stránkach Slovenských národných novín Ľudovít Štúr, no Zvolenská sporiteľňa v priebehu svojho vývoja nenaplnila jeho očakávanie. Napriek tomu, že zakladatelia sporiteľne na začiatku deklarovali jej multietnicitu, postupne sa stala obeťou vzrastajúceho ekonomického nacionalizmu a po roku 1890 sa úplne dostala pod kontrolu maďarských podnikateľských a politických kruhov. O politickom pozadí v činnosti sporiteľne svedčí aj aféra z roku 1864, ktorú vyšetroval vládny komisár ústavu Carl von Szigety. Išlo o sťažnosť obyvateľov Zvolenskej župy, že správa sporiteľne z politických dôvodov odmieta poskytovať úver žiadateľom slovenskej národnosti.

Napriek ťažkým finančným a pracovným pomerom, ktoré boli v rokoch 1845 – 1846 spôsobené úpadkom a krachom sporiteľni v Rakúsku, Zvolenská sporiteľňa sa postupne

vypracovala na jednu z najsolidnejších sporiteľni v Hornom Uhorsku. Za úspech vďačila najmä svojej opatrnej obchodnej politike a kvalifikovanému vedeniu. Na valnom zhromaždení 14. marca 1876 došlo v dôsledku nového obchodného zákona z roku 1875 k zmene stanov a k vytvoreniu novej správnej rady a dozorného výboru. V roku 1880 bol zmenený názov ústavu na Banskobystrická sporiteľňa, úč. spol., Banská

Bystrica. V obchodnom registri bola protokolovaná len v maďarskom a nemeckom jazyku (Beszterczebányai takarékpénztár r. t., Neusohler Sparkassa a. g.). Sporiteľňa postupne rozširovala svoju činnosť a v roku 1895 pracovala s akciovým kapitálom 240 000 korún (K), pričom si vytvorila rezervný fond v hodnote 120 000 K. Z ďalších bilančných údajov uvedených vo výročnej správe za rok 1895 za pozornosť stojí, že obhospodarovala vklady vo výške viac ako 3 milióny K, dosiahla čistý zisk 52 491 K a pravidelne vyplácala vysokú dividendu 25 K za jednu účastinu. Banskobystrická sporiteľňa sa začala koncom 19. storočia vo zvýšenej miere angažovať pri financovaní rozvíjajúceho sa priemyslu poskytovaním úverov. Tieto aktivity však pre sporiteľňu znamenali isté riziko a prinášali straty, o čom svedčí napríklad úpadok parného mlyna v Lučenci v roku 1886 alebo Továrne na drevený nábytok v Banskej Bystrici a pod.

Zásadná zmena v činnosti sporiteľne nastala v roku 1918 po vzniku Československej republiky. Napriek tomu, že utrpela dosť vysoké kurzové straty v súvislosti s vojenskými pôžičkami v období rokov 1914 – 1918, dostala sa do pozornosti viacerých významných slovenských bánk, ktoré sa v procese koncentrácie peňažníctva na Slovensku snažili o jej ovládnutie. Ako prvá so svojou iniciatívou vystúpila Tatra banka, úč. spol., v Martine v roku 1920. Snažila sa fúziou Banskobystrickej sporiteľne s Úvernou bankou, úč. spol., v Banskej Bystrici vytvoriť nový, silný peňažný ústav, ktorý by však premenila na svoju afiláciu. Po neúspechu tohto projektu sa v roku 1921 o ovládnutie Banskobystrickej sporiteľne rozpútal tvrdý zápas medzi Národnou bankou, úč. spol., so sídlom v Banskej Bystrici a Slovenskou bankou, úč. spol., so sídlom v Bratislave. Z prestížneho súboja vyšla nakoniec víťazne Národná banka, vďaka rozsiahlej agitačnej aktivite vedenej Villiamom Paulínyom. Táto skutočnosť bola potvrdená na mimoriadnom valnom zhromaždení Národnej banky 3. novembra 1921, na základe ktorého Banskobystrická sporiteľňa zanikla po 76 rokoch svojej činnosti fúziou s Národnou bankou.

Mgr. František Chudják



Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

Dňa 4. júla 2003 sa uskutočnilo 14. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Mariána Juska.

- BR NBS prerokovala návrh spoločného materiálu Ministerstva financií SR a NBS Stratégia prijatia eura v SR. Konštatovala, že Slovenská republika sa podpísaním prístupovej zmluvy do Európskej únie v apríli 2003 zaviazala aj k vstupu do eurozóny, a tým k nahradeniu slovenskej koruny eurom. Materiál, ku ktorému prebieha verejná diskusia, je návrhom programového prístupu vlády a NBS v otázke vstupu do eurozóny.

- BR NBS schválila na rok 2004 dotlač bankoviek v nominálnej hodnote 20 Sk a 100 Sk po 60 mil. kusov v nezmenenom dizajne. Z obehových mincí bola schválená razba 15 mil. kusov 50 halierových mincí ročník 1996.

- BR NBS schválila razbu 15 000 kusov ročníkových súborov obehových mincí v novom balení so zníženým počtom nominálnych hodnôt mincí v dôsledku plánovaného zrušenia mincí v nominálnej hodnote 10 a 20 halierov. Okrem toho schválila razbu piatich druhov pamätných mincí z emisných plánov na roky 2004 a 2005.

Dňa 29. júla 2003 sa uskutočnilo 15. 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 jún 2003. Banková rada 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 schválila návrh novely zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon Národnej rady Slovenskej republiky č. 202/1995 Z. z. Devízový zákon a zákon, ktorým sa mení a dopĺňa zákon Slovenskej národnej rady č. 372/1990 Zb. o priestupkoch v znení neskorších predpisov a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Cieľom návrhu predloženej novely Devízového zákona je úprava vykonávania a sprostredkovanie zostávajúcich devízovo regulovaných podnikateľských činností, ktoré súvisia s peňažnými prostriedkami v slovenskej mene alebo cudzej mene v hotovostnej alebo bezhotovostnej forme (nákup, predaj, zámena peňažných prostriedkov a cezhraničné hotovostné prevody peňažných prostriedkov), ako aj úprava vykonávania devízových operácií na finančnom trhu vykazujúcich znaky rizikovosti a nepokrytých novým zákonom o cenných papieroch a investičných službách (niektoré deriváty).

Návrh predloženej novely Devízového zákona teda upravuje tie činnosti, kde je nevyhnutná ingerencia najmä Národnej banky Slovenska ako menovej inštitúcie. Návrh predloženej novely Devízového zákona tiež nanovo definuje pojem obchod s devízovými hodnotami a pojem poskytovanie

peňažných služieb, pričom jednoznačne vymedzuje podmienky pre podnikateľské subjekty uchádzajúce sa o obchodovanie s devízovými hodnotami alebo o poskytovanie peňažných služieb.

Predloženou novelou Devízového zákona sa upravujú aj ustanovenia o devízovej ohlasovacej povinnosti (ktorá slúži na zber štatistických údajov pre potreby zostavovania platobnej bilancie), pričom sa spresňuje okruh povinných subjektov a predmet ohlasovania (vypúšťa sa devízová ohlasovacia povinnosť pri dovoze a vývoze peňažných prostriedkov vzhľadom na začlenenie vecne rovnakej colnej ohlasovacej povinnosti do Colného zákona).

Predloženou novelou sa tiež aktualizujú niektoré ustanovenia Devízového zákona (vrátane pojmu poskytovanie peňažných služieb) vzhľadom na novú terminológiu, ktorú zaviedol nový zákon o platobnom styku (zákon č. 510/2002 Z. z.), nový zákon o cenných papieroch a investičných službách (zákon č. 566/2001 Z. z. v znení neskorších predpisov) a nový zákon o bankách (zákon č. 483/2001 Z. z. v znení neskorších predpisov). Súčasťou návrhu predloženej novely Devízového zákona sú aj niektoré úpravy zákona o Národnej banke Slovenska a zákona o živnostenskom podnikaní (živnostenského zákona), ktorých kľúčové časti sú potrebné na zabezpečenie výkonu pôsobnosti Národnej banky Slovenska aj v devízovej oblasti a na realizáciu predloženej novely Devízového zákona.

- Banková rada NBS schválila správu o rozvoji bankového sektora SR a hodnotenie obozretného podnikania za bankový sektor k 31. 12. 2002.

V roku 2002 sa začali prejavovať výsledky reštrukturalizácie bankového sektora. Bolo zaznamenané zlepšenie produktivity aktív bánk, pozitívna zmena štruktúry výnosov, ako aj iných finančných ukazovateľov, zvýšenie konkurencie na trhu bankových produktov, a to najmä v úverovej oblasti. Vývoj štruktúry aktív bankového sektora má zlepšujúcu sa tendenciu – naďalej klesá podiel klasifikovaných pohľadávok. Okrem zlepšenia objemových a pomerových ukazovateľov za bankový sektor ako celok je zaznamenané zlepšenie aj v plnení limitov obozretného podnikania.

V slovenskom bankovom sektore k 31. 12. 2002 pôsilo dvadsať bankových subjektov (osemnásť bánk a dve pobočky zahraničných bánk) a sedem zastúpení zahraničných bánk. Z uvedených osemnástich bánk sú tri stavebné sporiteľne. Z pätnástich univerzálnych bánk má osem bánk a jedna pobočka zahraničnej banky povolenie na vykonávanie hypotekárnych obchodov. Objem upísaného základného imania bankového sektora (bez NBS) k 31. 12. 2002 dosiahol hodnotu 38,5 mld. Sk. Podiel zahraničných investorov na celkovom upísanom základnom imaní bánk a finančných prostriedkoch poskytnutých zahraničnými bankami svojim pobočkám sa v sledovanom období zvýšil zo 60,6 % (k 31. 12. 2001) na 85,3 % (k 31. 12. 2002).



Banky vykázali k 31. 12. 2002 čistý zisk v objeme 11,8 mld. Sk. V roku 2002 bolo vykonaných sedem dohliadok na mieste v šiestich bankách. Bankový dohľad sa zameril na dôsledné sledovanie a vyhodnocovanie rizík bankových činností. Úsek bankového dohľadu NBS vydal 135 rozhodnutí, a to v oblasti povoľovacej činnosti vrátane rozhodnutí o prerušení konania, konaní pre porušenie zákona, resp. uplatnenia opatrení na nápravu. Na zabezpečenie výkonu bankového dohľadu v medzinárodnej oblasti boli v roku 2002 uzavreté Memorandá o spolupráci s dohľadacími inštitúciami v Nemecku, Maďarsku, Českej republike, USA, Taliansku a Francúzsku. Uzavretá a podpísaná bola aj Dohoda o spolupráci medzi Národnou bankou Slovenska a Úradom pre finančný trh a Ministerstvom vnútra SR Prezidiom Policajného zboru.

- Banková rada NBS schválila správu o rozvoji bankového sektora SR a hodnotenie obozretného podnikania za bankový sektor k 31. 3. 2003. V priebehu prvých troch mesiacov roku 2003 bola vykonaná jedna dohliadka v banke v rámci dosledovacieho procesu a v súlade s plánom dohliadok boli v marci začaté ďalšie tri dohliadky. V prvom štvrtroku 2003 bolo vydané opatrenie Národnej banky Slovenska z 28. februára 2003 č. 1/2003, ktorým sa mení opatrenie Národnej banky Slovenska č. 3/2002 o pravidlách obozretného podnikania bánk a s tým súvisiacich hláseniach. Predmetom novely je zmena limitu zo 40 % na 25 % pre pomer majetkovej angažovanosti banky k vlastným zdrojom financovania banky voči osobe s osobitným vzťahom k banke, ak ide

o banku so sídlom v členskom štáte OECD. Toto opatrenie nadobudlo účinnosť 20. 3. 2003.

Dňa 17. februára 2003 bola podpísaná Dohoda o spolupráci v oblasti bankového dohľadu medzi NBS a Centrálnou bankou Holandska (Memorandum of Understanding NBS – De Nederlandsche Bank (Holandsko).

- BR NBS vzala na vedomie informáciu bankového dohľadu o plnení úloh vyplývajúcich z FSAP (Financial Sector Assessment Program), EFSAL (Enterprise and Financial Sector Adjustment Loan), Peer Review a DPRBD (Dlhodobý plán rozvoja bankového dohľadu) k 30. 6. 2003.

- BR NBS schválila návrh opatrenia Národnej banky Slovenska, ktorým sa mení opatrenie Národnej banky Slovenska č. 2/2002 o likvidite bánk a likvidite pobočiek zahraničných bánk a s tým súvisiacich pravidlách ich bezpečnej prevádzky a o hláseniach.

- BR NBS prerokovala správu o poplatkovej politike bánk vo vzťahu k zníženiu poplatkov v medzibankovom platobnom systéme SIPS. Konštatovala, že napriek tomu, že Národná banka Slovenska, ktorá prevádzkuje medzibankový platobný systém SIPS od 1. 1. 2003, výšku poplatkov za vykonávanie prevodov medzi jednotlivými účastníkmi podstatne znížila, komerčné banky a pobočky zahraničných bánk vo vzťahu k vlastným klientom, napriek vytvorenému priestoru, ponechali poplatky za bezhotovostné prevody takmer bez zmien.

- BR NBS schválila Plán hlavných úloh NBS na 2. polrok 2003.

Tlačové oddelenie OVI NBS

TLAČOVÉ SPRÁVY

Návšteva Jeana Lemierra v NBS



Guvernér NBS Marián Jusko prijal dňa 8. júla 2003 prezidenta EBOR (Európskej banky pre obnovu a rozvoj) Jeana Lemierra. M. Jusko informoval hosta o aktuálnom makroekonomickom vývoji v SR a o aktivitách NBS v prípravách na prístupový proces do EMÚ. Na programe boli aj otázky súvisiace s účasťou EBOR-u na financovaní infraštruktúry po vstupe Slovenska do EÚ.

Prezident EBOR J. Lemierre sa zaujímal aj o pripravované projekty spoločného dozoru nad finančným trhom v SR.

Slovensko v EÚ – kedy prijať euro?

Dňa 10. júla 2003 sa v hoteli Holiday Inn v Bratislave konal odborný seminár pod názvom Slovensko v EÚ – kedy prijať euro? Organizátorom podujatia bolo Centrum pre hospodársky rozvoj Stredoeurópskeho inštitútu pre ekonomické a sociálne reformy (INEKO) v spolupráci s Ministerstvom financií SR (MF SR) a Národnou bankou Slovenska (NBS). Stratégiu vstupu SR do Hospodárskej a menovej únie (EMÚ) na seminári predstavili minister financií Ivan

Mikloš a guvernér NBS Marián Jusko. Ekonomickú sféru zastupovali analytik Konzervatívneho inštitútu Peter Gonda a analytik Ľudovej banky Mário Blaščák. Prítomná bola odborná banková, finančná, akademická i podnikateľská verejnosť, zástupcovia médií. V otvorenej diskusii odznali mnohé otázky, ktoré nesporne prispeli v rámci verejnej diskusie k rozšíreniu spektra názorov k tejto problematike a boli podnetné pre predkladateľov stratégie.

Slovenská republika sa podpísaním prístupovej zmluvy do Európskej únie v apríli 2003 zaviazala aj k vstupu do



eurozóny, a tým nahradeniu slovenskej koruny za euro. Prijatie eura bude podľa NBS znamenať realizáciu všetkých pozitívnych efektov integrácie na slovenskú ekonomiku. Proces smerujúci k tomuto cieľu bude založený na uskutočnení radu reforiem, ktorých výsledkom bude výrazné skvalitnenie podnikateľského prostredia a vytvorenie predpokladov pre udržateľný dynamický hospodársky rast. Reformy spojené so vstupom do EÚ sú predpokladom zníženia finančných a menových rizík a zvýšenia prílevu zahraničného kapitálu. Vláda urobí všetko pre úspešnú realizáciu týchto reforiem a v spolupráci s NBS bude pripravovať komplexné predpoklady na zavedenie eura na Slovensku.

Podľa NBS a MF SR by malo Slovensko vstúpiť do EMÚ čo najskôr, avšak za predpokladu, že budú udržateľným spôsobom naplnené maastrichtské kritériá. Reálne sú roky 2008 až 2009. Podľa centrálnej banky výhodami vstupu do Hospodárskej a menovej únie sú hlavne zníženie nákladov na konverziu meny pre slovenských občanov a podniky a odstránenie kurzového rizika slovenskej koruny oproti euru. Za najväčšiu



Zľava: M. Jusko, guvernér NBS, I. Mikloš, minister financií, E. Jurzyca, INEKO, P. Gonda, M. Blaščák.

nevýhodu NBS považuje stratu nezávislej menovej politiky. Čo sa týka maastrichtských kritérií, za najdôležitejšie považuje NBS plnenie fiškálneho deficitu, plnenie stanovených podmienok vo výške inflácie a úrokovej miery.

Spomienky deväťdesiatnika

Guvernér NBS Marián Jusko prijal pri príležitosti vzácneho životného jubilea – 90 rokov bývalého bankového pracovníka, Ondreja Prokeša. Gratuláciou vyjadril jubilantovi uznanie za jeho všeobecne známu všestrannú aktivitu v práci a spoločenskom živote zamestnancov bývalej Slovenskej banky a neskôr Štátnej banky československej.



Do dôchodku odišiel O. Prokeš ako pracovník Všeobecnej úverovej banky. Spoločne sme načreli do jeho spomienok...

„Koniec druhej svetovej vojny predstavoval aj v slovenskom bankovníctve dôležitú dejinnú udalosť. Inšpiráciou práve mladej generácie sa v krátkom čase uskutočnilo veľa zmien, ktoré znamenali úplný prevrat v živote Slovenskej banky. Boli to najmä tie zmeny, ktoré skvalitnili medziľudské vzťahy v banke, k práci a výsledkom banky. Bola to kultúra ducha, ktorá vniesla do nášho spolunažívania v banke pravdu a spravodlivosť“, spomínal jubilant a pokračoval: „Jedným zo spôsobov, ktorým sme sa snažili dosiahnuť tento zámer, bolo napríklad vydávanie prvého bankového časopisu Sami sebe, pri kolíske ktorého som bol i ja. Redakčný kolektív dokázal v krátkom čase pôsobiť ako organizátor mnohých zámerov banky. Mal som na starosti rubriku s názvom Matrika SB.“ O páňovi Prokešovi je známe, že občas podporil vydávanie časopisu aj

finančne. Najväčšmi však pomohol existencii bankového časopisu tým, že získal vedenie tlačiarne Universum na jeho výrobu. „...V tom čase boli totiž problémy s nedostatkom papiera a náš špecifický časopis mal nízky náklad. Prvou bankou v oblasti starostlivosti o pracovníkov bola Slovenská banka aj tým, že dokázala otvoriť pre svojich zamestnancov

závodnú kuchyňu, brigádnicke sme si vybudovali kompletný športový areál v Petržalke a organizovali sme telovýchovné podujatia. Sila nášho bankového časopisu spočívala v tom, že sme pre tieto aktivity dokázali získať najmä mladých ľudí, ktorí vedeli udržať jednotu s tými staršími.“

Tí, ktorí poznajú pána Prokeša, ako napr. bývalí spolupracovníci R. Návrat, A. Danko a Š. Jorík, hovoria o jeho obetavosti a ochote angažovať sa v rôznych oblastiach spoločenského života banky. „Rád spomínam na sviatok Mikuláša. Pred šiestym decembrom som si zistil, ktorí pracovníci banky majú malé deti a bývajú v centre mesta. Navštívil som ich a obdaroval v preoblečení za Mikuláša. Potom sa v banke hovorilo, že som bol pekný a dobrý Mikuláš. Teraz som už len pekný,“ zasmial sa jubilant, ktorému vinšujeme pevné zdravie a stály optimizmus.

Pripravila: S. Babincová
Foto: P. Kochan



Ukazovateľ	Merná jednotka	1999	2000	2001	2002	2003				
						1.	2.	3.	4.	5.
REÁLNA EKONOMIKA										
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mln. Sk	670,0	684,8*	707,3*	738,4*			178,1*		
Medziročná zmena HDP 3)	%	1,3	2,2*	3,3*	4,4*			4,1*		
Miera nezamestnanosti 4)	%	19,2	17,9	18,6	17,5	17,7	17,1	16,5	15,4	14,8
Spotrebiteľské ceny 3)	%	14,2	8,4	6,5	3,4	7,3	7,6	8,0	7,7	7,6
OBCHODNÁ BILANCIA 2)*										
Vývoz (fob)	mil. Sk	423 648	548 372	610 693	651 256	53 948	110 861	175 383	235 975	305 058
Dovoz (fob)	mil. Sk	468 892	590 728	713 898	747 883	54 841	115 066	182 340	249 521	315 802
Saldo	mil. Sk	-45 244	-42 356	-103 205	-96 627	-893	-4 205	-6 957	-13 546	-10 744
PLATOBNÁ BILANCIA 2)										
Bežný účet	mil. Sk	-47 544,0	-32 941,1	-84 891,5	-87 900,5	-1 804,8	-5 355	-4 915	3 677,5	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	77 617,9	63 415,1	83 173,0	234 308,9	15 334,0	35 532	12 090	7 354,0	
Celková bilancia	mil. Sk	30 137,3	34 168,8	6 866,9	160 596,0	14 022,8	32 877	12 415	4 172,9	
DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 9)										
Celkové devízové rezervy	mil. USD	4 372,0	5 581,7	5 437,3	10 380,6	11 354,0	11 592,3	11 120,3	10 930,0	11 516,1
Devízové rezervy NBS	mil. USD	3 425,2	4 076,8	4 188,7	9 195,5	9 797,6	10 315,8	9 758,3	9 703,0	10 419,8
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ 4) 7)										
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mln. USD	10,5	10,8	11,3	13,2	14,5	14,3	13,9	14,2	
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	1 944	2 021	2 095	2 452	2 704	2 658	2 576	2 638	
MENOVÉ UKAZOVATELE										
Devízový kurz 5) 6)	Sk/USD	41,417	46,200	48,347	45,335	39,252	38,953	38,663	37,885	35,586
Peňažná zásoba [M2] 4) 8)	mln. Sk	508,9	580,4	649,2	681,6*	680,8	692,4	689,4	690,4	698,3
Medziročná zmena M2 3) 8)	%	10,9	14,2	11,9	4,7*	6,4	7,2	8,1	9,0	9,3
Úvery podnikom a obyvateľstvu 4) 8)	mln. Sk	397,6	396,1	321,7	330,0*	332,4	336,1	338,0	339,6	341,0
ŠTÁTNY ROZPOČET 2) 4)										
Prijímy	mln. Sk	216,7	213,4	205,3	220,3	22,3	31,8	46,4	67,8	79,1
Výdavky	mln. Sk	231,4	241,1	249,7	272,0	24,0	44,8	64,2	91,6	109,6
Saldo	mln. Sk	-14,7	-27,7	-44,4	-51,7	-1,7	-13,0	-17,8	-23,8	-30,6
PRIMÁRNÝ TRH										
Priemerná úroková miera jednoročné vklady	%	12,34	9,76	6,62	5,70	5,44	5,35	5,23	5,12	4,97
krátkodobé úvery	%	19,61	13,61	11,24	9,93	9,03	8,49	8,55	8,51	8,28
krátkodobé čerpané úvery	%	17,45	11,95	9,18	8,99	7,27	7,53	7,46	8,05	8,00
PEŇAŽNÝ TRH										
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS platnosť od						31.01.2003	28.02.2003	31.03.2003	30.04.2003	31.05.2003
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	6,10	6,04	5,65	6,61	6,70
7-dňová	%	13,24	8,47	7,73	7,73	6,26	6,43	6,32	6,52	6,47
14-dňová	%	13,56	8,53	7,76	7,79	6,31	6,46	6,40	6,48	6,44
1-mesačná	%	14,51	8,58	7,77	7,81	6,27	6,40	6,42	6,42	6,36
2-mesačná	%	15,16	8,58	7,77	7,80	6,12	6,31	6,39	6,31	6,16
3-mesačná	%	15,66	8,58	7,77	7,77	5,99	6,24	6,38	6,25	6,04
6-mesačná	%	16,23	8,58	7,77	7,72	5,69	5,90	6,05	5,94	5,56
9-mesačná	%		7,95	7,75	7,70	5,55	5,79	5,93	5,79	5,42
12-mesačná	%		7,97	7,76	7,68	5,44	5,66	5,83	5,72	5,34

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“

VÝSTAVA DESAŤ ROKOV SLOVENSKEJ MENY

Emisná činnosť a starostlivosť o menu je jednou zo základných funkcií centrálnej banky štátu. Pri príležitosti 10. výročia vzniku Slovenskej republiky a Národnej banky Slovenska sprístupnila NBS širokej verejnosti výstavu, ktorá súhrnne prezentuje informácie o slovenskej mene, jej vzniku, vývoji, výrobe, motívoch či technických parametroch.



Autormi výtvarného návrhu a realizácie výstavy *Desať rokov slovenskej meny* sú Ing. arch. Katarína Valušková a Mgr. art. Igor Valuška.

Výstava bola slávnostne otvorená dňa 8. júla 2003 za účasti guvernéra NBS Mariána Juska, ďalších najvyšších predstaviteľov centrálnej banky a odbornej verejnosti. Inštalovaná je vo vstupných priestoroch novej budovy ústredia Národnej banky Slovenska na ulici Imricha Karvaša 1 v Bratislave.

Pri príležitosti slávnostného otvorenia výstavy boli tiež vyhlásené výsledky a odovzdané ocenenia víťazom súťaže o najkrajšiu slovenskú pamätnú mincu za roky 1993 – 2002.



Víťaz súťaže Mgr. art. Patrik Kovačovský (vpravo) pri preberaní ocenenia od guvernéra NBS Mariána Juska.

Prvú cenu v tejto súťaži získal Mgr. art. Patrik Kovačovský za výtvarný návrh pamätnej jednoranne trimetalovej (striebernej, zlatej a platínovej) mince k začiatku 3. tisícročia s nominálnou hodnotou 5 tisíc Sk. Od roku 1993 až do konca roku 2002 vydala NBS spolu 44 pamätných mincí, ktoré vypovedajú o najvýznamnejších udalostiach a osobnostiach zo slovenskej histórie, o slovenských lokalitách zapísaných do zoznamu svetového dedičstva UNESCO, o chránených krajinných oblastiach a o časových predeloch zo súčasnosti.

Výstava, ktorej zámerom je prispieť k rozšíreniu vedomostí o emisnej činnosti centrálnej banky, je prístupná verejnosti v pracovných dňoch pondelok až piatok vždy od 10.00 do 15.00 h.



Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 30. 06. 2003 v mil. Sk				
M a j e t o k		Zmena oproti		Z á v ä z k y	Zmena oproti	
		20.06.2003			20.06.2003	
1 Zlato	14,205.3	(-397.3)		1 Emisia obeživa	95,605.6	(-2,970.3)
2 Vklady v MMF v cudzej mene	4,365.4	(49.0)		2 Záväzky voči MMF v cudzej mene	4,365.7	(49.0)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene	7,078.6	(-4,778.0)		3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	23,321.8	(8,887.9)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	7,034.7	(-4,778.5)		3.1 V cudzej mene	22,363.2	(8,747.0)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	43.9	(0.5)		3.2 V slovenských korunách	958.6	(140.9)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	41,987.4	(18,269.9)		4 Emitované cenné papiere	60,950.9	(267.8)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	22,167.2	(164.2)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0	(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	10,336.0	(158.4)		4.2 Ostatné	60,950.9	(267.8)
5.2 Ostatné pohľadávky	11,831.2	(5.8)		5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciám	126,121.4	(1,125.5)
6 Cenné papiere	325,410.2	(-2,177.6)		5.1 Peňažné rezervy bánk	19,172.9	(-2,620.2)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	325,410.2	(-2,177.6)		5.2 Ostatné	106,948.5	(3,745.7)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0	(0.0)		6 Záväzky voči štátnej pokladnici	114,141.6	(3,491.2)
7 Majetkové účastiny	144.8	(0.0)		7 Záväzky voči verejnej správe	1,615.7	(2.5)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8	(0.0)		8 Ostatné záväzky	16,031.1	(-7,133.1)
7.2 Ostatné	120.0	(0.0)		8.1 Vklady ostatných klientov	1,721.1	(-1,587.3)
8 Pohľadávky voči verejnej správe	8,700.0	(0.0)		8.2 Ostatné	14,310.0	(-5,545.8)
9 Ostatný majetok	7,375.9	(-86.7)		Vlastné imanie		
9.1 Úvery ostatným klientom	488.5	(155.4)		9 Vlastný kapitál	23,462.0	(-435.6)
9.2 Ostatné	6,887.4	(-242.1)		10 Hospodársky výsledok minulých rokov (Zisk+, Strata-)	-24,836.0	(0.0)
				11 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata-)	-9,345.0	(7,758.6)
Spolu	431,434.8	(11,043.5)		Spolu	431,434.8	(11,043.5)
	Ing. Marián Jusko, CSc., v. r. guvernér			Ing. Milena Koreňová, v. r. vrchná riaditeľka úseku finančného riadenia a platobného styku		

Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 07. 2003 v mil. Sk				
M a j e t o k		Zmena oproti		Z á v ä z k y	Zmena oproti	
		30.06.2003			30.06.2003	
1 Zlato	14,205.2	(-0.1)		1 Emisia obeživa	96,152.3	(546.7)
2 Vklady v MMF v cudzej mene	4,377.2	(11.8)		2 Záväzky voči MMF v cudzej mene	4,377.5	(11.8)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene	7,508.2	(429.6)		3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	23,467.0	(145.2)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	7,464.2	(429.5)		3.1 V cudzej mene	22,508.4	(145.2)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	44.0	(0.1)		3.2 V slovenských korunách	958.6	(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	40,869.9	(-1,117.5)		4 Emitované cenné papiere	54,175.3	(-6,775.6)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	21,630.4	(-536.8)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0	(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	9,798.3	(-537.7)		4.2 Ostatné	54,175.3	(-6,775.6)
5.2 Ostatné pohľadávky	11,832.1	(0.9)		5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciám	133,180.4	(7,059.0)
6 Cenné papiere	326,133.0	(722.8)		5.1 Peňažné rezervy bánk	20,443.1	(1,270.2)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	326,133.0	(722.8)		5.2 Ostatné	112,737.3	(5,788.8)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0	(0.0)		6 Záväzky voči štátnej pokladnici	111,730.2	(-2,411.4)
7 Majetkové účastiny	144.8	(0.0)		7 Záväzky voči verejnej správe	2,577.2	(961.5)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8	(0.0)		8 Ostatné záväzky	16,565.5	(534.4)
7.2 Ostatné	120.0	(0.0)		8.1 Vklady ostatných klientov	2,069.9	(348.8)
8 Pohľadávky voči verejnej správe	8,700.0	(0.0)		8.2 Ostatné	14,495.6	(185.6)
9 Ostatný majetok	7,647.1	(271.2)		Vlastné imanie		
9.1 Úvery ostatným klientom	439.6	(-48.9)		9 Vlastný kapitál	23,435.3	(-26.7)
9.2 Ostatné	7,207.5	(320.1)		10 Hospodársky výsledok minulých rokov (Zisk+, Strata-)	-24,836.0	(0.0)
				11 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata-)	-9,608.9	(-263.9)
Spolu	431,215.8	(-219.0)		Spolu	431,215.8	(-219.0)
	Ing. Marián Jusko, CSc., v. r. guvernér			Ing. Milena Koreňová, v. r. vrchná riaditeľka úseku finančného riadenia a platobného styku		

Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 07. 2003 v mil. Sk				
M a j e t o k		Zmena oproti		Z á v ä z k y	Zmena oproti	
		10.07.2003			10.07.2003	
1 Zlato	14,205.2	(0.0)		1 Emisia obeživa	98,809.2	(2,656.9)
2 Vklady v MMF v cudzej mene	4,399.3	(22.1)		2 Záväzky voči MMF v cudzej mene	4,399.6	(22.1)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene	7,549.4	(41.2)		3 Záväzky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	23,704.2	(237.2)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	7,505.2	(41.0)		3.1 V cudzej mene	22,745.6	(237.2)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	44.2	(0.2)		3.2 V slovenských korunách	958.6	(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	36,174.2	(-4,695.7)		4 Emitované cenné papiere	54,175.3	(0.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	21,623.0	(-7.4)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0	(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	9,798.6	(0.3)		4.2 Ostatné	54,175.3	(0.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	11,824.4	(-7.7)		5 Záväzky voči tuzemským finančným inštitúciám	131,512.4	(-1,668.0)
6 Cenné papiere	332,872.8	(6,739.8)		5.1 Peňažné rezervy bánk	20,905.3	(462.2)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	332,872.8	(6,739.8)		5.2 Ostatné	110,607.1	(-2,130.2)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0	(0.0)		6 Záväzky voči štátnej pokladnici	111,320.8	(-409.4)
7 Majetkové účastiny	144.8	(0.0)		7 Záväzky voči verejnej správe	2,541.5	(-35.7)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	24.8	(0.0)		8 Ostatné záväzky	17,375.2	(809.7)
7.2 Ostatné	120.0	(0.0)		8.1 Vklady ostatných klientov	1,639.8	(-430.1)
8 Pohľadávky voči verejnej správe	8,700.0	(0.0)		8.2 Ostatné	15,735.4	(1,239.8)
9 Ostatný majetok	7,278.5	(-368.6)		Vlastné imanie		
9.1 Úvery ostatným klientom	336.0	(-103.6)		9 Vlastný kapitál	23,433.9	(-1.4)
9.2 Ostatné	6,942.5	(-265.0)		10 Hospodársky výsledok minulých rokov (Zisk+, Strata-)	-24,836.0	(0.0)
				11 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata-)	-9,488.9	(120.0)
Spolu	432,947.2	(1,731.4)		Spolu	432,947.2	(1,731.4)
	Ing. Marián Jusko, CSc., v. r. guvernér			Ing. Milena Koreňová, v. r. vrchná riaditeľka úseku finančného riadenia a platobného styku		