



Obsah

Ing. Michal Doliak / **Zhodnotenie vplyvu Spoločnej poľnohospodárskej politiky po vstupe Slovenska do EÚ na ceny potravín / 2**

Ing. Ján Seman / **Analýza výsledkov prieskumu / 8**

Ing. Katarína Vavrová / **Majetkové dane / 11**

KOMERČNÉ BANKOVNÍCTVO

Ing. Ľudmila Fabová, PhD. / **Úroková politika komerčných bánk na Slovensku / 16**

MENOVÁ POLITIKA

Mathias Nell / **Menová politika v Slovenskej republike / 19**

PROFILY SVETOVÝCH EKONÓMOV

doc. Ing. Judita Táncošová, CSc. / **Charles Poor Kindleberger / 22**

Z HISTÓRIE

doc. Dr. Ing. Vladimír Valach / **44 rokov v bankovníctve – 2. časť / 25**

Z ARCHÍVU NBS

Mgr. František Chudják / **Žilinská pomocnica / 29**

INFORMÁCIE

Z rokovania Bankovej rady NBS / 30

Tlačové správy / 31

Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR / 32

BIATEC

**Odborný bankový časopis
november 2004**

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 2150

e-mail: biatec@nbs.sk

Počet vydaní: 12-krát do roka

Cena výtlačku: 21 Sk + poštovné

Ročné predplatné: 252 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: ☎ 5063 3546, fax: 5556 5535

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 8. 11. 2004

Dátum vydania: 22. 11. 2004

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Foto na obálke: Archív pobočky – Pobočka NBS v Košiciach

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.



ZHODNOTENIE VPLYVU SPOLOČNEJ POĽNOHOSPODÁRSKEJ POLITIKY PO VSTUPE SLOVENSKA DO EÚ NA CENY POTRAVÍN

Ing. Michal Doliak, Národná banka Slovenska

V období pred vstupom do EÚ sa objavovali rôzne informácie o väčšom či menšom vplyve tohto kroku SR na cenovú hladinu. Bolo zrejmé, že SR spolu s členstvom v EÚ bude musieť prijať spoločnú poľnohospodársku politiku, ako aj spoločnú politiku v oblasti uplatňovania tarifnej a netarifnej politiky, pričom celkový vplyv vstupu do EÚ bolo ťažké dopredu predikovať.

Na základe vývoja inflácie za prvé štyri mesiace členstva SR v EÚ možno konštatovať, že spotrebiteľské ceny ako celok boli najviac ovplyvnené prijatím Spoločnej poľnohospodárskej politiky, čo sa odzrkadlilo aj v cenách potravín. Okrem toho, vo veľmi malej miere, sa vstup do EÚ mohol prejavíť aj v cenách obchodovateľných tovarov, kde došlo k zrušeniu akýchkoľvek obmedzení voči krajinám EÚ (tarifných – zrušenie cla, ako aj netarifných) na pohyb tovarov, čo mohlo uľahčiť vstup na trh aj novým dodávateľom a zvýšiť tak konkurenciu na domácom trhu. Tento vplyv mohol byť posilnený aj zhodnocovaním výmenného kurzu slovenskej koruny voči euru, čo súviselo aj so vstupom do EÚ (aktuálnym i očakávaným).

Na druhej strane však bola prijatá jednotná colná politika EÚ voči tretím krajinám, o vplyve ktorej na cenový vývoj nie je možné urobiť jednoznačné závery. Odlišné colné sadzby, ako predtým uplatňovala SR na dovoz tovarov z týchto krajín, mohli mať vplyv na ceny obchodovateľných tovarov a znamenať tak zvýšenie niektorých spotrebiteľských cien, alebo v opačnom prípade sa to mohlo prejavíť znížením iných cien. V prípade potravín sa tento vplyv prejavil v cenách niektorých komodít (napr. banánov a ryže). Keďže v auguste 2004 bolo vybrané dovozné clo v objeme 1,8 mld. Sk v porovnaní s 2,5 mld. Sk v rovnakom období minulého roka, možno sa domnievať, že vplyv prebratia a zmeny colnej politiky ako celku mal na ceny skôr pozitívny efekt.

V ostatných sektoroch spotrebného koša (trhové služby, regulované ceny) sa prejavujú hlavne iné faktory ako vstup do EÚ.

K zmenám spotrebných daní (predovšetkým na cigarety), na ktoré sa uplatňuje prechodné obdobie až do roku 2008, dochádzalo už pred vstupom do EÚ. V SR došlo k dátumu vstupu do EÚ k malému zvýšeniu spo-

trebnej dane na cigarety (príspevok k celkovej inflácii 0,07 percentuálneho bodu), ktoré by sa však dalo skôr považovať za dôsledok fiškálneho opatrenia ako dopadu vstupu SR do EÚ.

Vzhľadom na rôzne protichodné faktory, ktoré mohli vplývať na ceny obchodovateľných tovarov možno konštatovať, že vplyv vstupu SR do EÚ na spotrebiteľské ceny by sa mal približne rovnať vplyvu vstupu na ceny potravín.

Vstup do EÚ a prijatie Spoločnej poľnohospodárskej politiky

Slovenská republika vstúpila 1. mája 2004 do Európskej únie a zároveň so vstupom prijala aj Spoločnú poľnohospodársku politiku (SPP). Jednotná poľnohospodárska politika predstavuje súbor ekonomických, finančných, legislatívnych a inštitucionálnych nástrojov na zabezpečenie jednotného trhu poľnohospodárskych výrobkov. Cieľom je zabezpečenie efektivity, stability a finančnej solidarity v poľnohospodárskom sektore. Najvýznamnejšími ekonomickými a finančnými nástrojmi spoločnej poľnohospodárskej politiky sú priame dotácie výrobcem alebo spracovateľom, exportné dotácie, cieľové, prahové a intervenčné ceny, ochrana na spoločných hraniciach, rôzne účelovo určené prostriedky, ako aj štrukturálne fondy.

Vstupom do EÚ Slovenská republika prijala tieto princípy, čo má a v budúcnosti aj bude mať dopad na spotrebiteľské ceny.

Hlavným predpokladom, ktorý určuje vývoj cien poľnohospodárskych výrobkov je skutočnosť, či konkrétna komodita je alebo nie je cenovo podporovaná SPP. To znamená, či je vykupovaná intervenčnou agentúrou za intervenčné ceny¹ umožňujúce dosahovať farmám vyššiu rentabilitu, alebo či sa konkrétna poľnohospodárska komodita predáva na trhu bez podpory SPP a vývoj jej

¹ Intervenčná cena predstavuje určitú časť z cieľovej ceny (očakávanej ceny). Národné orgány intervenujú pri tejto cene v prípade, že cena na trhu poklesne pod určitú úroveň a udrží sa na tejto úrovni určité časové obdobie.



ceny závisí len od trhových faktorov. Intervenčnú podporu majú tieto komodity: pšenica, jačmeň, kukurica, repka olejná, mlieko, hovädzie a ovčie mäso, čo vzhľadom na výšku intervenčnej ceny by malo znamenať nárast cien týchto komodít. Produkcia zemiakov, hrozna, bravčoviny, hydiny nie je podporovaná intervenčnou politikou, čiže ich ceny závisia od ponuky a dopytu (t. j. od trhových faktorov) po týchto komoditách. Výnimočné postavenie v rámci neintervenovaných komodít má cukrová repa. Jej cena v SR a následne aj cena výrobkov z cukru pravdepodobne výrazne vzrastie v dôsledku špeciálneho podporného režimu pre cukor na trhoch EÚ. Spoločná colná politika zasa vplyva na ceny hlavne dovážaných komodít (tropické ovocie, ryža a pod.)

Zjednodušene možno povedať, že spotrebiteľské ceny potravín závisia od troch faktorov:

- intervenčných cien (vyššie intervenčné ceny môžu znamenať rast cien),
- trhových faktorov (nižšie ceny na domácom trhu môžu vyvolať dopyt zo zahraničia a následne tlak na rast cien),
- od colnej a tarifnej politiky (vyššie clá na dovážané komodity po vstupe do EÚ z tretích krajín majú vplyv na spotrebiteľské ceny).

Celkovo by mali ceny v SR významne závisieť od vývoja cien v okolitých krajinách, najmä v Česku, Maďarsku, Poľsku, Nemecku a Rakúsku v dôsledku ich geografickej blízkosti a podobných klimatických podmienok.

Očakávania v súvislosti s dopadom Spoločnej poľnohospodárskej politiky na spotrebiteľské ceny

Pred rokom (v AMP 2003) NBS očakávala, že ceny potravín v období od mája 2004 do apríla 2005 vzrastú o 7 až 8 %, z toho vplyvom prijatia SPP by ceny potravín mali vzrásť približne o 5,5 až 6,5 %. Predpokladalo sa, že príspevok rastu cien potravín vplyvom SPP k celkovej inflácii by mohol predstavovať asi 1,0 až 1,2 percentuálneho bodu, pričom sa odhadovalo, že príspevok zmeny cien jednotlivých potravinárskych výrobkov k celkovej inflácii bude závisieť od toho, akou mierou sa jednotlivé potraviny podieľajú na celkových výdavkoch domácností.

Vzhľadom na zhodnocovanie koruny a aj s ohľadom na informácie o možných dopadoch v ostatných kandidátskych krajinách bol predpoklad príspevku rastu cien vplyvom SPP k celkovej inflácii v roku 2004 znížený na 0,7 až 0,8 percentuálneho bodu (čo predstavuje rozpočítaný príspevok na mesiace máj až august na úrovni 0,25 percentuálneho bodu). V súvislosti so znížením odhadovaného príspevku SPP by medziročná dynamika cien potravín v období máj 2004 až apríl 2005 mala dosahovať hodnoty 5,4 až 5,9 % (pričom dynamika cien

ovplyvnených SPP by mala byť v pásme 3,9 až 4,4 %). Bolo tiež zdôraznené, že sa neočakáva šokový nárast cien potravín, ale že tento nárast bude rozložený na dlhšie časové obdobie, 12 mesiacov.

Dopad prijatia tejto politiky na cenový vývoj po vertikálne ceny poľnohospodárskych výrobcov, ceny spracovateľov potravín – spotrebiteľské ceny potravín, je od májového vstupu SR do EÚ rôzny. Spotrebiteľské ceny vzrástli aj u tých komodít, s ktorými sa pre zložitost' SPP v analýze dopadov nepočítalo (napr. tropické ovocie, ryža, výrobky z cukru). Po štyroch mesiacoch od vstupu SR do EÚ a od prijatia SPP možno konštatovať, že nárast spotrebiteľských cien niektorých komodít (mäso, maslo) bol skôr jednorazový, sústredený do jedného mesiaca (júl 2004) oproti očakávanému rozloženiu do dlhšieho časového obdobia. Naopak, ceny niektorých položiek sa nezmenili takmer vôbec (mlieko), alebo len mierne (hovädzie mäso) a niektoré komodity zaznamenávajú len pomalý nárast cien (cukor, ryža). U iných komodít (pšenica a múčne výrobky) bol nárast cien spôsobený skôr neúrodou v roku 2003 ako vstupom do EÚ.

Odhad skutočných dopadov Spoločnej poľnohospodárskej politiky v prvých štyroch mesiacoch

Je pomerne zložitá zistiť, čo v náraste cien potravín bolo spôsobené „normálnym“ cenovým vývojom a čo spôsobilo zavedenie SPP, ako aj aký cenový nárast ešte možno očakávať. Pri odhade možno uplatniť niekoľko prístupov.

Prvý spôsob je porovnanie súčasnej cenovej úrovne rozhodujúcich potravinárskych tovarov s cenovou úrovňou pred vstupom SR do EÚ a pred prijatím SPP. V tomto prípade máme niekoľko možností. Môže sa porovnávať priemerná cenová úroveň za dvanásť mesiacov pred vstupom do EÚ s priemernou cenovou úrovňou za štyri mesiace po vstupe. Ďalšou možnosťou je porovnať ich cenovú úroveň v poslednom známom mesiaci (august 2004) s dvanásťmesačným priemerom pred vstupom do EÚ, alebo cenovú úroveň v poslednom známom mesiaci (august 2004) oproti poslednému mesiacu pred vstupom (apríl 2004). Všetky tieto možnosti sú znázornené v tab. 1 až 3, kde sa porovnáva cenový nárast s prvotne (podľa AMP 2003) očakávaným cenovým nárastom v príslušných komoditách. Keďže odhad vychádzal z bodovej prognózy, z predpokladu nárastu ceny od mája 2004 do apríla 2005 možno predpokladať, že postupom času by najvierohodnejšie mali byť zobrazené dopady počítané týmto spôsobom v tab. 3. V tabuľkách je prepočítaný dopad aj pri komoditách, s ktorými sa pôvodne nepočítalo, ale ktorých ceny vzrástli vplyvom vstupu do EÚ.

Nedostatkom tejto analýzy je však skutočnosť, že nedokáže identifikovať a oddeliť, čo bolo v náraste cien



Tab. 1

	Očakávaná zmena cien v % (podľa AMP 2003)	Doterajšia zmena ceny v % (priemer za máj 04 až august 04 k priemeru za máj 03 až apríl 04)	Príspevok doterajšej zmeny cien k celkovej inflácii	Rozdiel (doterajší rast mínus očakávaný nárast)
Múka, múčne výrobky	3,4	3,4	0,13	0,0
Cukor	30,0	7,5	0,03	-22,5
Zemiaky	-4,2	5,6	0,02	9,8
Mlieko, maslo, mliečne výrobky	16,8	1,4	0,05	-15,4
Hovädzie mäso	5,3	1,2	0,00	-4,1
Bravčové mäso	1,2	-2,6	-0,03	-3,8
Hydina	1,5	-4,6	-0,04	-6,1
SPOLU			0,17	
Banány		24,0	0,06	
Ryža		10,7	0,02	
Výrobky z cukru		2,6	0,04	
SPOLU			0,28	

Tab. 2

	Očakávaná zmena cien v % (podľa AMP 2003)	Doterajšia zmena ceny v % (august 04 k priemeru za máj 03 až apríl 04)	Príspevok doterajšej zmeny cien k celkovej inflácii	Rozdiel (doterajší rast mínus očakávaný nárast)
Múka, múčne výrobky	3,4	3,6	0,14	0,2
Cukor	30,0	11,7	0,06	-18,3
Zemiaky	-4,2	-33,1	-0,07	-28,9
Mlieko, maslo, mliečne výrobky	16,8	2,7	0,10	-14,1
Hovädzie mäso	5,3	4,7	0,02	-0,6
Bravčové mäso	1,2	6,3	0,07	5,1
Hydina	1,5	-2,6	-0,02	-4,1
SPOLU			0,29	
Banány		9,7	0,02	
Ryža		16,9	0,03	
Výrobky z cukru		3,1	0,04	
SPOLU			0,39	

Tab. 3

	Očakávaná zmena cien v % (podľa AMP 2003)	Doterajšia zmena ceny v % (august 04 až apríl 04)	Príspevok doterajšej zmeny cien k celkovej inflácii	Rozdiel (doterajší rast mínus očakávaný nárast)
Múka, múčne výrobky	3,4	0,7	0,02	-2,7
Cukor	30,0	13,3	0,06	-16,7
Zemiaky	-4,2	-43,9	-0,09	-39,7
Mlieko, maslo, mliečne výrobky	16,8	1,7	0,06	-15,1
Hovädzie mäso	5,3	6,1	0,03	0,8
Bravčové mäso	1,2	19,0	0,19	17,8
Hydina	1,5	1,9	0,02	0,4
SPOLU			0,29	
Banány		2,1	0,01	
Ryža		17,0	0,03	
Výrobky z cukru		2,1	0,03	
SPOLU			0,36	

týchto komodít spôsobené „normálnym“ rastom ich cien a čo bolo spôsobené vplyvom SPP. Preto možno nárast v tab.1 až 3 považovať skôr za maximalistický. Na základe týchto konštatovaní a dosiahnutých výsledkov možno povedať, že doterajší príspevok vstupu SR do EÚ a prijatia SPP k celkovej inflácii (pri zohľadnení aj ďalších komodít, s ktorými sa pôvodne neuvažovalo, ale ktorých ceny narástli) predstavuje približne 0,34 percentuálneho bodu (priemerná hodnota z výsledkov výpočtov uvedených v tab.1 až 3).

Druhý spôsob, ako zistiť vplyv SPP v prvých štyroch troch mesiacoch po vstupe SR do EÚ a prijatí SPP, je porovnať celkový „zvyčajný“ alebo „normálny“ rast cien potravín v týchto mesiacoch (máj až august) v predchádzajúcich rokoch s celkovým rastom cien potravín v máji až auguste 2004 (tab. 4 a 5). Možno tiež porovnať priemerný nárast vybraných komodít (v štruktúre podľa AMP 2003 a AMP 2004) počas štyroch mesiacov tohto roka s priemerným nárastom v rovnakých mesiacoch v minulosti (tab. 6). Za „zvyčajný“ alebo „normálny“ nárast cien potravín sa môže považovať ich priemerná dynamika za rovnaké obdobie v minulých rokoch (resp. počas posledných troch rokov vzhľadom na štrukturálne zmeny na trhu s potravinami).

Na základe výsledkov prepočtov vývoja cien potravín ako celku v tab. 4 a 5 možno skonštatovať, že príspevok cien potravín k celkovej inflácii, ktorý mohol byť spôsobený zavedením SPP, predstavoval doposiaľ (máj až august 2004) 0,22 až 0,35 percentuálneho bodu.

Na základe výsledkov dosiahnutých pri tomto spôsobe analýzy (tab. 6) možno konštatovať, že doterajší príspevok vstupu SR do EÚ a prijatia SPP k celkovej inflácii (pri zohľadnení aj ďalších komodít, ktoré s ktorými sa v pôvodnej analýze neuvažovalo, ale ktorých ceny narástli vplyvom vstupu do EÚ) by predstavoval 0,32 percentuálneho bodu.

Na základe výsledkov z uvedených dvoch spôsobov analýzy, ako aj spomenutých predpokladov možno konštatovať



Tab. 4

	Máj	Jún	Júl	August	Spolu
Priemerný medzimesačný nárast cien potravín za obdobie 1998 – 2003 v %	0,2	0,0	-1,0	-0,3	-1,1
Príspevok k celkovej inflácii v p. b.	0,03	-0,01	-0,24	-0,02	-0,24
Medzimesačný rast cien potravín v roku 2004 v %	0,6	0,5	0,6	-1,0	0,7
Príspevok k celkovej inflácii v p. b.	0,10	0,09	0,11	-0,19	0,11
Rozdiel	0,4	0,5	1,6	-0,7	1,8
	0,07	0,10	0,35	-0,17	0,35

Tab. 5

	Máj	Jún	Júl	August	Spolu
Priemerný medzimesačný nárast cien potravín za obdobie 2001 – 2003 v %	0,4	0,1	-0,5	-0,4	-0,4
Príspevok k celkovej inflácii v p. b.	0,09	0,01	-0,12	-0,09	-0,11
Medzimesačný rast cien potravín v roku 2004 v %	0,6	0,5	0,6	-1,0	0,7
Príspevok k celkovej inflácii v p. b.	0,10	0,09	0,11	-0,19	0,11
Rozdiel	0,2	0,4	1,1	-0,6	1,1
	0,01	0,08	0,23	-0,10	0,22

Tab. 6

	Priemerný medzimesačný nárast cien potravín za obdobie 2001 až 2003 v % (máj až august)	Priemerný medzimesačný nárast cien potravín v roku 2004 v % (máj až august)	Príspevok za obdobie 2001 – 2003 v p. b. (máj až august)	Príspevok v roku 2004 v p. b. (máj až august)	Rozdiel	
					Rast	Príspevok
Múka, múčne výrobky	0,2	0,7	0,01	0,02	0,5	0,02
Cukor	0,0	12,8	0,00	0,05	12,8	0,05
Zemiaky	-16,8	-46,9	-0,04	-0,16	-30,1	-0,11
Mlieko, maslo, mliečne výrobky	-2,1	1,8	-0,08	0,06	3,9	0,14
Hovädzie mäso	-0,8	6,1	0,00	0,02	6,9	0,03
Bravčové mäso	7,6	18,8	0,08	0,16	11,2	0,08
Hydina	2,6	1,9	0,03	0,02	-0,6	-0,01
SPOLU			-0,01	0,18		0,19
Banány	-25,7	5,7	-0,09	0,01	31,4	0,10
Ryža	0,0	16,1	0,00	0,03	16,1	0,03
Výrobky z cukru	1,8	2,0	0,03	0,03	0,2	0,00
SPOLU			-0,07	0,24		0,32

vať, že z očakávaného príspevku rastu cien analyzovaných komodít vplyvom SPP k celkovej inflácii 0,7 až 0,8 percentuálneho bodu za 12 mesiacov (máj 2004 až apríl 2005) sa doteraz mohlo prejaviť (po zohľadnení aj ďalších komodít, pri ktorých sa pôvodne neuvažoval dopad SPP, ale ktorých ceny sa zvýšili vplyvom vstupu do EÚ) asi 0,3 percentuálneho bodu².

Napriek tomu, že vývoj cien potravín v prvých štyroch

mesiacoch po vstupe do EÚ je mierne vyšší, ako boli predpoklady NBS vo východiskách AMP 2004, nemal by predstavovať výraznejšie riziko pre budúci vývoj spotrebiteľských cien, keďže podľa najnovších informácií dochádza vplyvom konkurencie na trhu k znižovaniu cien niektorých komodít, ktoré v počiatočnom období zaznamenali nárast vplyvom SPP. Hlavné riziko, vzhľadom na jednorazový nárast cien niektorých komodít (ceny mäsa v júli), spočíva v tom, kedy a v akom rozsahu dôjde k „zostávajúcejmu“ cenovému nárastu, resp. k cenovému nárastu zostávajúcich komodít.

Možné alternatívy budúceho vývoja

Pri tvorbe aktuálnej predikcie (situačná správa za august 2004), sa nemenili pôvodne (podľa AMP 2003, MP 2004 a AMP 2004) „rozložené“ mesačné príspevky zmeny cien potravín na celkovú infláciu a zohľadnil sa len

ich aktuálny vývoj. Takýto prístup však znamená, že celkový dopad SPP na infláciu by mal byť na hornej hranici pôvodne odhadovaného intervalu 0,7 až 0,8 percentuálneho bodu.

Prvou alternatívou oproti uplatnenému spôsobu pri odhade ďalšieho vývoja je zachovanie prístupu z AMP 2003, MP 2004 i AMP 2004 a rozloženie očakávaného „zostávajúceho“ príspevku do zvyšných mesiacov (sep-

tember 2004 až apríl 2005). V AMP 2003 a v MP 2004, ako aj v jeho aktualizácii bol predpokladaný dopad zavedenia SPP rozložený v cenách potravín do 12 mesiacov. Ak celkový dopad bude taký, ako sa predpokladalo, po zohľadnení vývoja v prvých štyroch mesiacoch od vstupu SR do EÚ a po opätovnom rozložení „zostávajúceho“ príspevku (približne 0,45 percentuálneho bodu) do rastu cien potravín do nasledujúcich ôsmich mesiacov, mal by

² V AMP 2004 sa predpokladalo, že dopad SPP za mesiac máj až august bude asi 0,25 p. b. Ak by nedošlo k nárastu cien komodít, pri ktorých by sa to nečakalo, ale len komodít, s ktorými sa pôvodne uvažovalo, tak by príspevok vplyvu SPP k celko-

vej inflácii bol len približne 0,2 p. b. a medzročná dynamika cien potravín by v auguste miesto 2,6 % dosiahla úroveň približne 1,9 až 2,0 %, čo zodpovedá približne stredu intervalu AMP 2004 pre mesiac august.



Tab. 7

	2004				2005			
	sep.	okt.	nov.	dec.	jan.	feb.	mar.	apr.
Predikcia medzimesačného rastu cien potravín z augusta 2004	100,7	100,1	100,5	100,4	101,4	101,0	100,1	100,2
Príspevok k celkovej inflácii	0,12	0,02	0,09	0,07	0,25	0,18	0,02	0,04
Upravená predikcia medzimesačného rastu cien potravín	100,6	100,1	100,5	100,4	101,4	101,0	100,1	100,2
Príspevok k celkovej inflácii	0,11	0,01	0,08	0,07	0,25	0,17	0,01	0,03
Rozdiel	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	-0,01	-0,01	-0,01	0,00	0,00	-0,01	-0,01	-0,01

Tab. 8

		2004							2005				
		jún	júl	aug.	sep.	okt.	nov.	dec.	jan.	feb.	mar.	apr.	máj
Celková inflácia	august	108,1	108,5	107,2	106,9	106,9	106,8	106,8	103,8	103,5	103,6	103,7	103,4
	august – upravený	108,1	108,5	107,2	106,9	106,9	106,8	106,7	103,8	103,5	103,5	103,6	103,3

Tab. 9

	2004				2005			
	sep.	okt.	nov.	dec.	jan.	feb.	mar.	apr.
Predikcia medzimesačného rastu cien potravín z augusta 2004	100,7	100,1	100,5	100,4	101,4	101,0	100,1	100,2
Príspevok k celkovej inflácii	0,12	0,02	0,09	0,07	0,25	0,18	0,02	0,04
Upravená predikcia medzimesačného rastu cien potravín	101,0	100,4	100,8	100,7	101,4	101,0	100,1	100,2
Príspevok k celkovej inflácii	0,17	0,07	0,14	0,12	0,25	0,18	0,02	0,04
Rozdiel	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
	0,05	0,05	0,05	0,05	0,01	0,00	0,00	0,00

Tab. 10

		2004							2005				
		jún	júl	aug.	sep.	okt.	nov.	dec.	jan.	feb.	mar.	apr.	máj
Celková inflácia	august	108,1	108,5	107,2	106,9	106,9	106,8	106,8	103,8	103,5	103,6	103,7	103,4
	august – upravený	108,1	108,5	107,2	107,0	107,0	107,0	107,0	104,0	103,7	103,8	103,9	103,6

byť celkový rast cien potravín len mierne nižší, resp. takmer totožný s augustovou predikciou cien potravín, t. j. s takmer rovnakým dopadom na celkovú infláciu.

Ako vidieť v tab. 8, takto upravená predikcia by znamenala len mierny pokles (0,1 p. b.) v stredovom odhade NBS z augusta 2004 pre celkovú koncoročnú infláciu na úroveň 6,7 %.

Druhou alternatívou možného budúceho vývoja je zachovať prístup použitý v AMP 2003, MP 2004 a AMP 2004, ale vzhľadom na vývoj v prvých štyroch mesiacoch, ktorý naznačuje skôr jednorazové zmeny spotrebiteľských cien potravín, by očakávaný „zostávajúci“ príspevok (približne 0,45 percentuálneho bodu), pri zachovaní celkového príspevku (0,7 až 0,8 percentuálneho bodu), bol vyčér-

paný už v roku 2004 s rovnomerným rozložením v jednotlivých mesiacoch (od septembra 2004 po december 2004). Keďže vývoj v prvých mesiacoch od vstupu do EÚ a od prijatia SPP naznačuje skôr jednorazové zmeny cien, treba počítať aj s touto alternatívou, pretože nie je zjavné, v akom časovom období dôjde k ďalším výraznejším „šokovým“ zmenám spotrebiteľských cien potravín.

V druhej alternatíve by takto upravená predikcia znamenala, že stredový odhad NBS z augusta 2004 pre celkovú koncoročnú infláciu na úrovni 6,8 % by bol zvýšený na úroveň 7,0 %, teda na hornú hranicu AMP 2004, ale medziročná dynamika spotrebiteľských cien na konci roku 2005 by v tomto prípade mohla byť tlmiačo ovplyvnená základným efektom (tab. 10).

Medzinárodné porovnanie

Okolité krajiny (Česko, Poľsko, Maďarsko) rovnako očakávali dopad vstupu do EÚ a zavedenia SPP na spotrebiteľské ceny.

Podľa vyjadrení predstaviteľov ČNB, ČR neočakávala výrazný dopad vstupu do EÚ na ceny potravín, keď celkový príspevok do 1,0 percentuálneho bodu sa považuje za nízky.

Maďarsko očakávalo, že vstup do EÚ prinesie rast cien potravín, pričom sa predpokladal diferencovaný dopad na jednotlivé produkty (nebola však publikovaná žiadna kvantifikácia možného dopadu na celkovú infláciu). Všeobecne sa však neočakával výraznejší dopad na spotrebiteľské ceny.

Poľská národná banka vo svojej inflačnej správe z mája 2004 publikovala odhady vstupu Poľska do EÚ na domáce ceny. Podľa týchto odhadov by vstup do EÚ mal spôsobiť rast cien približne 15 % tovarov a služieb. V prípade 33 % by malo dôjsť k poklesu ceny a 52 % z tova-



Tab. 11 Porovnanie vývoja cien potravín v roku 2004 v SR a okolitých krajinách

	jan.	feb.	mar.	apr.	máj	jún	júl	aug.
medzimesačná zmena v %								
Česká republika								
Spotrebiteľské ceny spolu	1,8	0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,4	0,0
Ceny potravín a nealkohol. nápojov	1,6	-0,3	0,1	0,3	-0,4	0,0	-0,7	-0,8
Maďarsko								
Spotrebiteľské ceny spolu	2,1	1,2	0,5	0,3	0,9	0,1	0,0	-0,3
Ceny potravín a nealkohol. nápojov	3,0	1,1	0,2	-0,1	1,7	0,1	-0,5	-1,1
Poľsko								
Spotrebiteľské ceny spolu	0,4	0,1	0,3	0,8	1,0	0,9	-0,1	-0,4
Ceny potravín a nealkohol. nápojov	0,5	0,3	0,8	2,1	0,6	2,7	-0,6	-1,3
Slovensko								
Spotrebiteľské ceny spolu	4,4	0,8	0,1	0,0	0,4	0,2	0,3	-0,1
Ceny potravín a nealkohol. nápojov	4,4	0,2	-0,4	-0,9	0,5	0,4	0,5	-1,0
medziročná zmena v %								
Česká republika								
Spotrebiteľské ceny spolu	2,3	2,3	2,5	2,3	2,7	2,9	3,2	3,4
Ceny potravín a nealkohol. nápojov	4,2	4,2	4,6	4,7	3,8	2,8	4,5	5,1
Maďarsko								
Spotrebiteľské ceny spolu	6,6	7,1	6,7	6,9	7,6	7,5	7,2	7,2
Ceny potravín a nealkohol. nápojov	6,2	5,9	5,7	6,1	7,1	7,8	8,6	8,5
Poľsko								
Spotrebiteľské ceny spolu	1,6	1,6	1,7	2,2	3,4	4,4	4,6	4,6
Ceny potravín a nealkohol. nápojov	2,2	2,7	3,3	4,6	5,2	8,1	8,0	8,1
Slovensko								
Spotrebiteľské ceny spolu	8,3	8,5	8,2	8,0	8,3	8,1	8,5	7,2
Ceny potravín a nealkohol. nápojov	6,1	5,7	5,4	4,6	4,6	4,5	7,0	6,3

Východiskové váhy potravín a nealkohol. nápojov v spotrebnom koši: ČR 19,8 (1999), Maďarsko 23,7 (2002), Poľsko 27,0 (2000), Slovensko 21,4 (december 2000).

Zdroj: národné štatistické úrady.

rov a služieb by vstup do EÚ nemal vôbec ovplyvniť. Celkovo sa predpokladalo, že priamy dopad na celkovú medziročnú mieru inflácie by nemal predstavovať viac ako 0,9 percentuálneho bodu.

Porovnanie skutočného vývoja cien potravín v SR, ČR, Maďarsku a Poľsku je v tab. 11. Z prehľadu vyplýva, že na Slovensku bol po ČR zaznamenaný druhý najnižší rast cien potravín. Vyšší rast cien potravín dosiahlo Maďarsko a najvyššou mierou vzrástli ceny potravín v Poľsku.

Záver

Vplyv vstupu SR do EÚ a prijatia SPP na ceny potravín a následne aj na celkovú mieru inflácie bol zatiaľ v prvých štyroch mesiacoch mierne vyšší v porovnaní s očakávaniami NBS. Podľa pôvodných predpokladov analýzy vybraných komodít, ktoré sú zohľadnené v predikciách inflácie v AMP 2004, príspevok zmien cien potravín na celkovú infláciu, rovnomerné rozložený, mal predstavovať v prvých štyroch mesiacoch po vstupe SR do EÚ približne 0,25 percentuálneho bodu. Po zohľadnení aj vývoja

cien komodít, ktorých ceny sa zvýšili vplyvom vstupu do EÚ, tento príspevok predstavoval približne 0,3 percentuálneho bodu. (V súčasnosti však podľa informácií v čase spracovania príspevku dochádza vplyvom konkurencie na trhu k znižovaniu cien niektorých komodít, ktoré v počiatočnom období zaznamenali nárast vplyvom SPP).

Spotrebiteľské ceny potravín sa však zatiaľ ešte úplne neprispôsobili očakávaným cenovým úrovniám. V nasledujúcich mesiacoch sa najväčší nárast môže očakávať pri cenách cukru a výrobkoch z cukru (okolo 25 %), ako aj pri cenách mlieka a mliečnych výrobkoch (okolo 15 %). Existuje tu však naďalej riziko spojené s tým, v akom časovom horizonte dôjde k „zvýšenému“ nárastu cien jednotlivých komodít. V prípade, že dôjde k „rovnomernému“ nárastu cien v rozsahu predpokladanom v AMP 2004 (t.j. od 0,7 do 0,8 percentuálneho bodu), znamenalo by to mierne nižší dopad na celkovú infláciu ku koncu roka (6,7 %, pričom aktuálna predikcia je na úrovni 6,8 %). Naopak, ak dôjde

k zvýšeniu cien potravín vplyvom SPP už v tomto roku, mala by medziročná dynamika inflácie v decembri dosiahnuť hornú hranicu programového intervalu (7,0 %).

Očakávania týkajúce sa vplyvu SPP v AMP 2003 boli spracované na základe v tom čase dostupných podkladov. Odvtedy však došlo k trhovým zmenám, ako aj k zmenám v makroekonomickom prostredí (zhodnotenie výmenného kurzu, zánik časti spracovateľov potravín pre nesplnenie hygienických štandardov EÚ, zostovanie konkurencie na maloobchodnom trhu potravín). Zhodnotenie koruny relatívne zlacnelo potravinárske produkty zo zahraničia a aj očakávania týkajúce sa dopadu vstupu do EÚ na spotrebiteľské ceny v susedných krajinách sú pomerne nízke, čo môže rovnako zmierňovať rast cien potravín.

Na záver treba zdôrazniť, že v súčasnosti prebieha reforma SPP (vrátane poklesu intervenčných cien, obmedzenia podpory exportu a zjednodušenia prístupu na európsky trh výrobcami z iných krajín), čo bude mať dopad na trhovou situáciu v EÚ, a teda aj na Slovensku. Vplyv SPP na spotrebiteľské ceny potravín by preto mohol v strednodobom časovom horizonte (2006 až 2007) spôsobiť stagnáciu, prípadne aj pokles cien potravín.

Národná banka Slovenska bude pozorne monitorovať vývoj na trhu potravín a aktuálny vývoj zohľadňovať vo svojich predikciách.

ANALÝZA VÝSLEDKOV PRIESKUMU

SPOTREBITEĽSKÝ BAROMETER

Ing. Ján Seman, Národná banka Slovenska

Dokončenie z č. 10/2004

3. Analýza očakávaní vývoja spotreby

Okrem problematiky cenového vývoja v rámci Spotrebiteľského barometra majú respondenti možnosť vyjadriť sa aj k ďalším otázkam týkajúcich sa ekonomickej situácie ich domácností, ako aj celého hospodárstva. Zo Spotrebiteľského barometra sa zameriame na hodnotenie reakcií spotrebiteľov na otázky ohľadom ich spotrebiteľských preferencií (hodnotenie aktuálnej a očakávanej finančnej situácie, možností robiť dnes a v budúcnosti veľké nákupy, možností ohľadom tvorby úspor) a ich porovnanie so skutočným vývojom konečnej spotreby domácností.

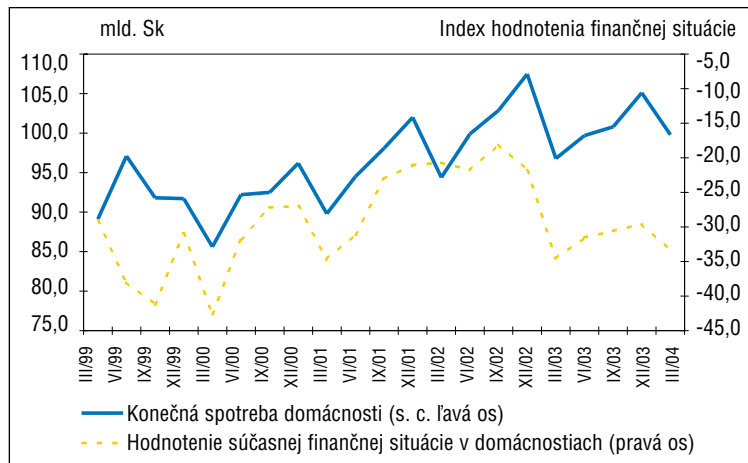
V prieskume spotrebiteľských preferencií, rovnako ako pri inflácii, je jedna časť otázok zameraná na hodnotenie vývoja v období posledných dvanástich mesiacov a druhá časť na očakávania v nasledujúcich dvanástich mesiacoch.

3.1. Analýza odpovedí ohľadom aktuálneho vývoja

Grafy č. 1 a č. 2 zobrazujú vzájomný vzťah medzi hodnotením finančnej situácie respondentov a konečnou spotrebou domácností¹ a vzťah medzi hodnotením výhodnosti uskutočnenia veľkých nákupov v aktuálnom období² a konečnou spotrebou domácností.

Z uvedených grafov vyplýva, že v období relatívnej rovnováhy bez ekonomickej a politických zmien existuje relatívne významná závislosť medzi vývojom konečnej spotreby domácností a vnímaním finančnej situácie spotrebiteľov (koeficient korelácie = 0,72), ako aj medzi vývojom konečnej spotreby domácností a hodnotením výhodnosti veľkých nákupov (koeficient korelácie 0,75). Na druhej strane v obdobiach prijímania významných ekonomickej opatrení, sa zvyšuje volatilita v hodnoteniach domácností a ich odpovede sú pesimistickejšie. Dôkazom toho je vývoj v druhom a treťom štvrtroku 1999, kedy sa

Graf 1 Porovnanie konečnej spotreby domácností a hodnotenia aktuálnej finančnej situácie domácností



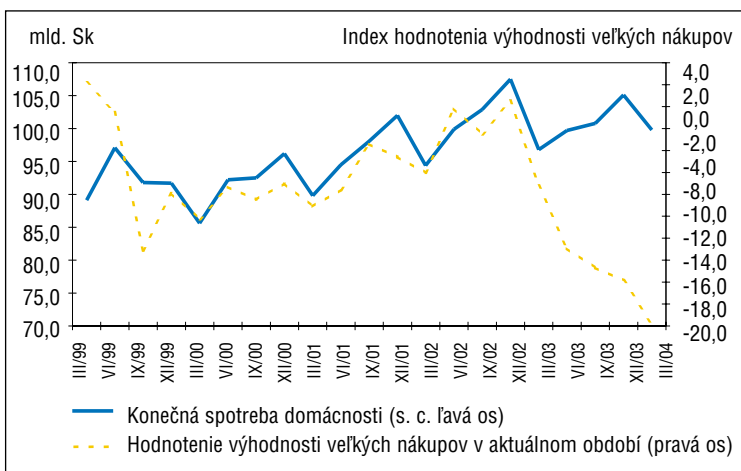
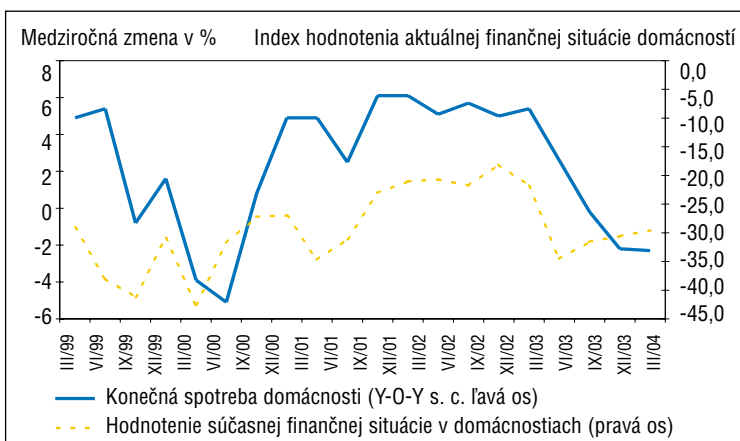
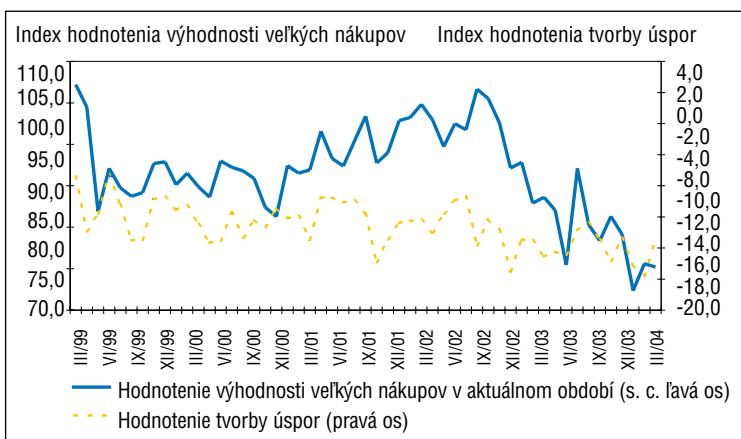
zvyšovanie nepriamych daní, cien energií a zavedenie dovozných prírážky s dopadom na rast cien prejavilo vo výraznom zhoršení spotrebiteľských nálad. Podobná situácia nastala na prelome rokov 2002 a 2003, kedy hodnotenia spotrebiteľov zaznamenali výraznejší prepád v porovnaní so skutočným vývojom konečnej spotreby.

Ak hodnotíme reakcie respondentov na vyššie uvedené dve otázky vo vzťahu ku skutočným hodnotám konečnej spotreby domácností, opäť prichádzame k záveru, že k odlišnostiam medzi uvedenými reakciami dochádza v obdobiach prijímania zásadnejších ekonomickej opatrení. Zatiaľ čo v roku 1999 sa hodnotenia finančnej situácie domácností a výhodnosti uskutočnenia veľkých nákupov vyvíjali rovnakým trendom, od druhého štvrtroka 2003 začali byť navzájom protichodné. Pravdepodobnou príčinou odlišného trendu v roku 2003 je skutočnosť, že v danom období sa v rámci konečnej spotreby domácností znižoval celkový podiel veľkých nákupov pri raste výdavkov na bývanie a na dopravu. V dlhodobjšom časovom horizonte, má preto pri porovnaní so skutočnými hodnotami konečnej spotreby domácností, väčšiu vypovedaciu schopnosť hodnotenie finančnej situácie domácností.

¹ Ak vychádzame z presného znenia otázky ohľadom finančnej situácie domácností, vhodnejšie by bolo porovnávať index hodnotenia finančnej situácie domácností s medziročnou zmenou konečnej spotreby domácností. Keďže však významná korelácia bola potvrdená aj medzi daným indexom a vývojom konečnej spotreby domácností v mld. Sk, sú uvedené obe porovnaná. Odpovede respondentov z prieskumu Spotrebiteľský barometer sú za posledný

mesiac konkrétneho štvrtroka, údaje o konečnej spotrebe domácností sú priemerom za celý štvrtrok.

² Presné znenie otázky v prieskume Spotrebiteľský barometer: Aká je terajšia finančná situácia Vašej domácnosti, keď ju porovnáte s obdobím pred 12 mesiacmi? Čo myslíte, je výhodné alebo nevýhodné v súčasnosti robiť na Slovensku väčšie nákupy (napr. nábytok, práčka, televízor, mraznička-chladnička)?

**Graf 2 Porovnanie konečnej spotreby domácností a hodnotenia výhodnosti veľkých nákupov v aktuálnom období****Graf 3 Porovnanie konečnej spotreby domácností s hodnoteniami finančnej situácie domácností****Graf 4 Porovnanie hodnotenia súčasných výdavkov a úspor (na základe mesačných údajov)**

Graf č. 3 zobrazuje porovnanie hodnotenia finančnej situácie domácností s medziročnou zmenou konečnej spotreby domácností (v stálych cenách roku 1995).

Aj na tomto grafe možno vidieť (aj napriek istým odchýlkam) spoločný trend medziročnej zmeny konečnej spotreby domácností a hodnotenia finančnej situácie spotrebite-

ľov. Najvýraznejšie rástla konečná spotreba domácností od tretieho štvrtroka 2001 do konca roku 2002, čo korešponduje s hodnotením respondentov. Uvedený zrýchlený rast domáceho dopytu potvrdzujú aj reakcie spotrebiteľov na otázky ohľadom výhodnosti, resp. nevýhodnosti uskutočnenia väčších nákupov a podmienok na tvorbu úspor (graf č. 4).

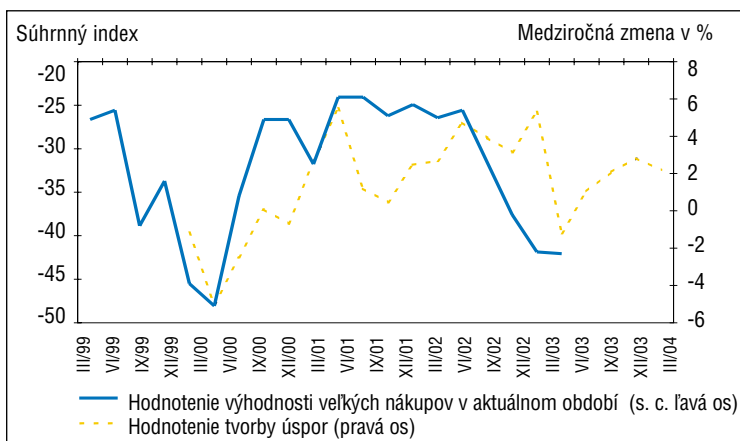
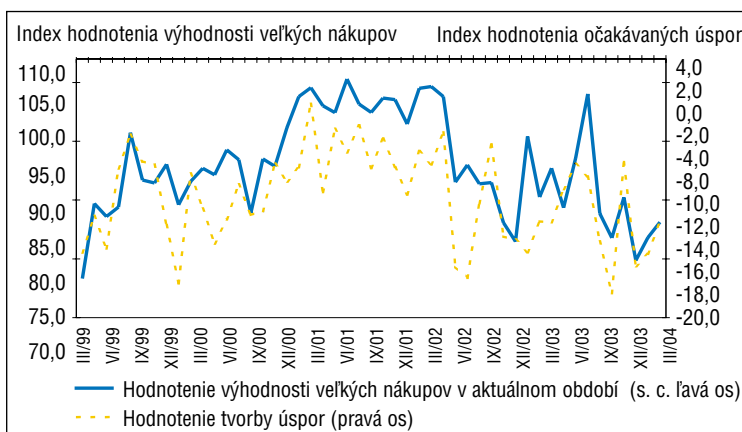
Podľa odpovedí respondentov v období prelomu rokov 2001 a 2002, a počas celého roka 2002 dochádzalo k zvyšovaniu ich ochoty uskutočňovať väčšie nákupy a súčasne k poklesu ochoty sporiť. Tento vývoj bol v súlade so skutočným rastom reálnych miezd v roku 2002 a s klesajúcim trendom sklonu k úsporám. V roku 2003, kedy reálne mzdy klesali, sa hodnotenia výhodnosti uskutočňovania veľkých nákupov a hodnotenia tvorby úspor³ vyvíjali rovnakým trendom.

3.2. Analýza očakávaní

Na porovnanie konečnej spotreby domácností s očakávaniami respondentov na obdobie najbližších dvanástich mesiacov možno použiť vývoj súhrnného indikátora spotrebiteľskej dôvery (graf č. 5). Súhrnný indikátor spotrebiteľskej dôvery sumarizuje celkové nálady obyvateľstva v štyroch oblastiach: očakávania vývoja ekonomiky a nezamestnanosti v štáte, očakávania finančnej situácie a úspor domácností. Z priebehu grafu vyplýva, že existuje istá súvislosť medzi súkromnou spotrebou v aktuálnom období a názormi respondentov z obdobia pred rokom, aj keď ich vzájomná závislosť (koeficient korelácie = 0,40) nie je taká významná ako pri hodnoteniach súčasného vývoja zo strany respondentov (grafy č. 1 – 4). Potvrdzuje to aj porovnanie plánovaných výdavkov domácností na väčšie nákupy a očakávaných úspor⁴ v grafe č. 6, z ktorého vyplýva, že ich očakávania sa nevyvíjajú v súlade so skutočnou medziročnou zmenou konečnej spotreby domácností. To znamená, že ak napríklad v roku 2002 hodnotenie súčasných výdavkov a úspor zo strany respondentov (graf č. 4) celkom vierohodne odzrkadľovalo skutočný vývoj súkromnej spo-

³ Presné znenie otázky v prieskume Spotrebiteľský barometer: Je alebo nie je, podľa Vašej mienky, v súčasnosti na Slovensku vhodný čas na sporenie?

⁴ Ide o otázku: Plánuje Vaša domácnosť v priebehu nasledujúcich 12 mesiacov vynaložiť viac alebo menej finančných prostriedkov ako počas posledných 12 mesiacov na veľké nákupy (napr. nábytok, práčka, televízor, chladnička, koberce)? Očakávate alebo neočakávate, že v nasledujúcich 12 mesiacoch Vaša domácnosť nasporí nejaké peniaze?

Graf 5 Porovnanie indikátora spotrebiteľskej dôvery s aktuálnym vývojom konečnej spotreby domácností

Graf 6 Porovnanie hodnotenia očakávaných výdavkov na veľké nákupy a úspor


treby, ich očakávania z obdobia pred rokom neboli v súlade so skutočným vývojom súkromnej spotreby v roku 2002. Uvedený fakt naznačuje, že pri vysvetľovaní skutočného vývoja konečnej spotreby domácností sa hodnotenia respondentov v súčasnom období vyznačujú lepšou vypovedacou schopnosťou v porovnaní s ich očakávaniami.

Záver

Analýza výsledkov prieskumu Spotrebiteľský barometer je rozdelená na dve hlavné časti. V prvej časti sme sa zamerali na hodnotenia aktuálnej a očakávanej inflácie respondentmi, a na ich porovnanie so skutočným vývojom inflácie. Druhá časť je venovaná hodnoteniu reakcií spotrebiteľov na otázky ohľadom ich súčasných a budúcich spotrebiteľských preferencií a ich porovnanie so skutočným vývojom konečnej spotreby domácností.

Výsledky potvrdili, že v čase výrazného nezasahovania štátu do ekonomického vývoja vykazovali názory spotrebiteľov porovnateľný trend vývoja s celkovou infláciou. Naopak, v období prijímania významnejších ekonomických opatrení reagovali respondenti nadhodnocovaním svojho vnímania cenového vývoja. K podobným záverom sme

dospeli aj pri inflačných očakávaniach. Pozitívom je, že spotrebiteľia dokážu relatívne spoľahlivo odhadovať budúci vývoj inflácie, čo dokazuje nielen doterajší spoločný trend vývoja cien a inflačných očakávaní z obdobia pred dvanástimi mesiacmi, ale taktiež porovnanie predpovedí respondentov a prognóz inflácie z menových programov NBS. Negatívom je na druhej strane skutočnosť, že v obdobiach prijímania zásadných hospodárskych opatrení, sa na krátky čas hodnotenia spotrebiteľov odchyľujú od aktuálneho vývoja, čím dochádza v týchto obdobiach k nerovnakému trendu vývoja aktuálnej inflácie a očakávaní spotrebiteľov.

Podobne ako pri analýze inflačných očakávaní, aj pri hodnotení reakcií spotrebiteľov na otázky ohľadom ich spotrebiteľských preferencií a ich porovnanie so skutočným vývojom konečnej spotreby domácností sme sa zamerali tak na posudzovanie aktuálneho obdobia, ako aj očakávaní na obdobie najbližších dvanástich mesiacov. Obdobne, v obdobiach relatívnej stability v ekonomike, dokážu respondenti celkom realisticky posúdiť aktuálny vývoj súkromnej spotreby (resp. vývoj za posledných dvanásť mesiacov), no v čase realizácie významnejších hospodárskych opatrení sa zvyšuje volatilita v hodnoteniach domácností smerom k ich väčšiemu pesimizmu. Pri tvorbe očakávaní zo strany respondentov je závislosť medzi skutočnou konečnou spotrebou domácností a očakávaniami respondentov z obdobia pred rokom výrazne nižšia, ak ju porovnáme s hodnoteniami respondentov v súčasnom období.

Základným rozdielom medzi odhadovaním budúceho vývoja inflácie a konečnej spotreby domácností zo strany respondentov je ich rozdielna spoľahlivosť. Jedným z hlavných dôvodov je pravdepodobne spôsob formulácie otázok v prieskume Spotrebiteľský barometer. Obsah otázok ohľadom očakávaní budúceho vývoja cien je vo svojej podstate takmer identický s obsahom indexu spotrebiteľských cien, vyjadrujúceho vývoj inflácie, v dôsledku čoho sú kvalitatívne aj kvantitatívne hodnotenia respondentov porovnateľné s trendom vývoja inflácie. Na druhej strane, na vyjadrenie očakávaní respondentov ohľadom budúceho vývoja konečnej spotreby domácností nie je možné použiť jednu konkrétnu otázku a teda jednu odpoveď, ale viaceré otázky ohľadom očakávanej finančnej situácie, hodnotenia výhodnosti veľkých nákupov a tvorby úspor. Táto skutočnosť sa premieta aj v odpovediach respondentov, ktorí nevedia celkom spoľahlivo predvídať svoje spotrebiteľské správanie na 12 mesiacov dopredu. To obmedzuje možnosti využitia spotrebiteľského barometra pre krátkodobé prognózy súkromnej spotreby.

MAJETKOVÉ DANE

Ing. Katarína Vavrová

Daňový systém Slovenskej republiky je v súčasnosti ovplyvnený najmä dvoma faktormi – harmonizáciou daňovej legislatívy v rámci EÚ a koordináciou daňovej politiky v rámci Organizácie pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD). V oblasti majetkových daní, ktoré sú priamymi daňami, sa zachováva značná samostatnosť členských štátov EÚ. Členské štáty samy zodpovedajú za ich vnútroštátnu právnu úpravu. Dôvodom rozdielov v právnej úprave majetkových daní je, že spravidla neprinášajú výrazné deformácie fungovania jednotného vnútorného trhu v rámci EÚ. Jednotlivé členské štáty v oblasti majetkových daní využívajú v mnohých prípadoch dereguláciu daňovej politiky na regionálnu úroveň. Harmonizácia v oblasti priamych – majetkových daní by bola potrebná len v prípade ich negatívneho vplyvu na fungovanie jednotného vnútorného trhu EÚ.

Majetkové dane v daňovom systéme Slovenskej republiky sú daň z nehnuteľností, daň z prevodu a prechodu nehnuteľností a cestná daň. Majetkové dane musia mať určité náležitosti. Daňové náležitosti predstavujú súbor finančno-správnych opatrení, ktoré musí mať každá majetková daň a poplatok, aby mohli byť zabezpečené všetky ciele zdanenia.

Daň je povinná nenávratná platba do verejných rozpočtov, ktorá je ukladaná ako povinnosť daňovým subjektom na základe všeobecne záväzných právnych predpisov bez priamej zvláštnej protislužby.¹ Daňovníkom je osoba, ktorej príjmy, majetok alebo činnosti priamo podliehajú dani.² Vymedzenie daňovníka v prípade majetkových daní je priame, t. j. jednoznačné, zrozumiteľné a adresné vymedzenie osoby, ktorá je povinná daň zaplatiť. Daňovník teda znáša daňové bremeno sám a nemôže ho na nikoho preniesť. Toto stanovisko platí v prípade, ak daň dopadá na daňové subjekty zo zákona, teda platí zákonný dopad – zákonná incidencia.

Platiteľom majetkových daní je osoba, ktorá odvádza správcovi dane daň vybranú od daňovníka alebo zrazenú daňovníkovi a majetkovo za ňu zodpovedá.³ Objektom dane je predmet zdanenia, čo môže byť príjem,

úkon, vec alebo majetok. Základ dane je kvantitatívnym vyjadrením predmetu dane. Predstavuje to, z čoho sa daň vyrubuje. Spôsob výpočtu základu dane musí vyčerpávajúcim spôsobom vymedzovať daňový zákon. Pri jeho vyčísl'ovaní sa vychádza zo stanovených dokladov (napr. zo znaleckého posudku hodnoty nehnuteľnosti).

Dane z majetku predstavujú asi 30 % celkových štátnych príjmov, resp. miestnych rozpočtov. Ukladajú sa predovšetkým na nehnuteľnosti – pôdu a stavby. Je to fenomén, týkajúci sa každého, kto vlastní stavebný pozemok, dom, byt, garáž, záhradu, chatu, prípadne ornú pôdu či časť lesa. Vztahuje sa na každého, kto si rieši bytovú otázku kúpou nového bytu, predajom alebo jeho výmenou či prenájmom. Daňové otázky z pohľadu podnikateľských subjektov rieši daňový manažment podniku.

Výsledkom daňovej reformy je nová daňová sústava platná od 1. 1. 2004. Týmto termínom sa s definitívnou platnosťou zrušili daň z dedičstva a daň z darovania, ktoré v slovenskom daňovom systéme existovali od roku 1993 spolu s daňou z prevodu a prechodu nehnuteľností.

Stretávame sa s názorom, že výber dane z dedičstva a z darovania nebol spravodlivý. Teoretickým vymedzením pojmu daňová spravodlivosť sa zaoberajú ekonómovia už niekoľko storočí, ale v praxi je v absolútnej podobe nedosiahnuteľná. Podľa mnohých daňových expertov sa však daňová spravodlivosť dosiahne vtedy, ak každý daňovník prispieva na úhradu spoločných výdavkov formou daní adekvátnym, primeraným, správnym podielom.⁴ Zásady zdanenia sa môžu hodnotiť z hľadiska horizontálnej a vertikálnej spravodlivosti. Z hľadiska zásady zdanenia podľa horizontálnej spravodlivosti, resp. z hľadiska zásady zdanenia podľa platobnej schopnosti, je spravodlivosť spojená s určením základne zdanenia, ktorá by mala čo najpresnejšie a najkomplexnejšie vystihovať bohatstvo človeka. Základňami zdanenia sú dôchodok a spotreba. Niektoré typy dôchodkov sa veľmi ťažko vymedzujú (napr. dôchodky naturálnej povahy, dôchodky získané dedičstvom a darmi). Ak hodnotíme základňu zdanenia z hľadiska času, potom spotreba ako základňa zdanenia odkladá zdanenie do neskoršieho

¹ Lenártová, G.: Daňové systémy. Ekonóm, Bratislava 2004, str. 56.

² Zákon č. 511/1992 Zb. o správe daní a poplatkov v znení neskorších predpisov.

³ Zákon č. 511/1992 Zb. o správe daní a poplatkov v znení neskorších predpisov.

⁴ Lenártová, G.: Daňové systémy. Ekonóm, Bratislava 2004, str. 120.



časového obdobia. Príkladom je daň z dedičstva. To, čo jednotlivec za svoj život nespotrebuje, zdedí iný jednotlivec a daň pri spotrebe zdedeného dôchodku zaplatí dedič neskôr za pôvodcu dôchodku. Hodnotenie podľa vertikálnej spravodlivosti zdanenia vychádza z individuálneho dôchodku jednotlivca. Bohatstvo jednotlivca je však ovplyvnené celkovým dôchodkom domácností, preto je v praxi zriedkavé.

V súčasných daňových systémoch prevláda kombinácia jednotlivých základní zdanenia. Zdaňujú sa dôchodky, spotreba, jednotlivé prvky bohatstva. Spravodlivosť je spojená s redistribučnou funkciou daní a je založená na princípe prospechu alebo na princípe platobnej schopnosti.

Daň z prevodu a prechodu nehnuteľností

Novela zákona č. 318/1992 Zb. o dani z prevodu a prechodu nehnuteľností platí od 1. 1. 2004. Predmetom dane je odplatný prevod alebo prechod vlastníctva k nehnuteľnostiam na území SR a vklady nehnuteľností do obchodných spoločností a družstiev. Zámena nehnuteľností sa považuje za jeden prevod. Základom dane je dohodnutá cena za nehnuteľnosť, najmenej však všeobecná hodnota nehnuteľnosti stanovená podľa osobitného predpisu. Pri zámene nehnuteľností je základom dane vždy vyššia zo všeobecných hodnôt nehnuteľností.

Od roku 2004 platí aj dlho avizovaná zmena v stanovovaní všeobecnej – úradnej ceny nehnuteľností. Viac než desať rokov používanú vyhlášku č. 465/1991 Zb. v znení neskorších predpisov nahradzuje od začiatku tohto roku vyhláška Ministerstva spravodlivosti SR č. 86/2002 Z. z. o stanovovaní všeobecnej hodnoty majetku. Úradná cena sa tak stáva objektívnejšou a mala by odrážať reálnu situáciu na trhu nehnuteľností. Pôvodne sa uvažovalo o zrušení dane z prevodu a prechodu nehnuteľností, vzhľadom na nemalý výnos z tejto dane a tiež z dôvodu možnosti zachovania dotácií (napr. na mestskú hromadnú dopravu v krajských mestách) zrušená nebola. V súčasnosti tvorí 3 % zo základu dane. Z určitého hľadiska predstavuje viacnásobné zdanenie nehnuteľného majetku nadobudnutého zo zdanených príjmov pri jeho prevode alebo prechode na iného vlastníka. Z hľadiska vplyvu na štátny rozpočet možno očakávať ročný výnos z tejto dane približne v sume 900 mil. Sk. Predpokladá sa, že hodnota nadobúdaného majetku z nehnuteľností sa bude v nasledujúcich rokoch postupne zvyšovať, čo v konečnom dôsledku môže pozitívne ovplyvniť aj vývoj príjmov štátneho rozpočtu.

Daň z nehnuteľností

V súčasnosti daň z nehnuteľností upravuje zákon č. 317/1992 Zb. v znení neskorších predpisov, naposledy

novelizovaný s účinnosťou noviel od 1. 1. 2004. Uplatňovanie zákona o dani z nehnuteľností v praxi poukázalo na mnohé nedostatky a na viaceré nejasnosti v jeho aplikácii. Novela zákona tieto nedostatky čiastočne odstránila. Spresňuje a dopĺňa tie ustanovenia, ktoré pri uplatňovaní zákona v praxi neboli jednoznačné a niekedy dokonca pripúšťali rozdielny výklad. Novela zákona reaguje na mnohé aplikačné problémy spojené s uplatňovaním nových právnych predpisov, prípadne na novely iných právnych predpisov (ako je stavebný zákon a katastrálny zákon). Reaguje aj na požiadavku zvýšenia právomoci obcí pri uplatňovaní zákona a na racionalizáciu výberu dane.

Novela zákona nemení doterajšie zásady zdaňovania pozemkov, stavieb a bytov. Tieto by sa mali od 1. 1. 2005 zdaňovať na hodnotovom princípe. Hodnota nehnuteľnosti sa určí podľa jednotných pravidiel. Z tejto hodnoty sa percentuálne vypočíta daň. Zavedenie tohto spôsobu zdaňovania je možné v závislosti od vypracovania administratívne jednotného systému určovania trhovej hodnoty nehnuteľností. Stanovia sa tzv. cenové mapy. Sadzba dane sa následne vypočíta percentuálne z hodnoty nehnuteľnosti pri uplatňovaní koeficientov podľa polohovej renty.

Daň z nehnuteľností je teda priama majetková daň, ktorá s účinnosťou od 1. 1. 1993 nahradila poľnohospodársku daň z pozemkov, domovú daň a lokalizačný poplatok. Zahŕňa daň z pozemkov, daň zo stavieb, daň z bytov a z nebytových priestorov v bytovom dome, zo spoločných častí bytového domu a spoločných zariadení bytového domu a ich častí. Členenie vychádza z definovania nehnuteľností Občianskym zákonníkom a zákonom o vlastníctve bytov a nebytových priestorov v znení zákona Národnej rady SR č. 151/1995 Z. z.

Daň z pozemkov

Daňovníkom je vlastník pozemku alebo správca pozemku vo vlastníctve štátu alebo správca pozemku vo vlastníctve obce, alebo správca pozemku vo vlastníctve vyššieho územného celku.⁵ Ak je pozemok vo vlastníctve viacerých daňovníkov, daňovníkom je každý spoluvlastník podľa výšky svojho spoluvlastníckeho podielu. Ak sa dohodnú, daňovníkom je jeden z nich a ostatní za daň ručia do výšky svojho spoluvlastníckeho podielu. Predmetom dane z pozemkov sú pozemky na území SR v členení orná pôda, chmeľnice, vinice, ovocné sady, trvalé trávnaté porasty, záhrady, lesné pozemky, na ktorých sú hospodárske lesy, rybníky s chovom rýb, zastavané plochy a nádvorcia, stavebné pozemky. Základom dane z pozemkov je cena pôdy bez

⁵ Zákon č. 476/2003 Z. z.



porastov určená vynásobením výmery pozemkov v m² a ceny pôdy zistenej za 1 m² odvodenej od bonitovaných pôdno-ekologických jednotiek podľa platných cenových predpisov. Ročná sadzba dane z pozemkov za každý začatý m² je od 0,10 do 1 Sk. Správca dane môže podľa miestnych podmienok zvýšiť tieto sadzby až o 100 %. V prípade pozemkov sa základ dane zaokrúhľuje na celé stokoruny nadol. Základom dane je cena pôdy. Sadzba dane sa vynásobí koeficientom s presnosťou na stotiny bez zaokrúhľovania a daň s prípadným zvýšením sa zaokrúhľuje na celé koruny nahor.

Oslobodenie od dane sleduje najmä celospoločenské, národohospodárske a ekologické záujmy, ako aj dodržiavanie medzinárodných zmlúv a dohôd. Oslobodené sú predovšetkým pozemky vo vlastníctve štátu, pozemky vo vlastníctve hlavného mesta SR Bratislavy a mesta Košice, ktoré boli zverené do správy ich mestským častiam. Daňové oslobodenie je vo väčšine prípadov viazané na podmienku, že uvedené pozemky sa nebudú využívať na podnikateľské, prípadne iné zárobkové činnosti alebo prenájom. Ak sa pozemok alebo jeho jedna časť využíva na podnikanie, hoci len časť kalendárneho roka, zaniká nárok na oslobodenie v celom zdaňovacom období. Ak dôvody na oslobodenie vzniknú v priebehu kalendárneho roka, oslobodenie sa uplatní až v nasledujúcom zdaňovacom období.

Majiteľov pôdy čakajú pozemkové úpravy

V súčasnosti je na Slovensku vypracovaných niekoľko projektov pozemkových úprav. Cieľom pozemkových úprav je rozumné priestorové usporiadanie pozemkového vlastníctva v súlade s požiadavkami životného prostredia krajiny. Optimálne usporiadanie pozemkov umožní funkčné využívanie poľnohospodárskej krajiny a budovanie spoločných zariadení, napr. poľných ciest, priekop a stromoradií. Výsledkom by malo byť zjednodušenie vlastníckych a užívateľských vzťahov. Na Slovensku je totiž len málo pozemkov, ktoré majú len jedného vlastníka. Priemerná výmera pozemkov dosahuje približne 4 000 m² a na takúto parcelu pripadá 10 – 15 vlastníkov. Jednou zo zmien je scelenie pozemkov. V praxi to znamená, že výmery pozemkov vlastníka sa sčítajú a následne mu vydajú scelený pozemok v primeranej výmere a hodnote. V ojedinelých prípadoch zákon pripúšťa odchýlku znevýhodnenia najviac 5 % z pôvodnej ceny pozemku. Scelenie pozemkov a ich vydanie na novom mieste sa vykoná po odsúhlasení majiteľov pozemkov a ich užívateľov. Pozemkové úpravy prinášajú aj možnosť vyrovnania v peniazoch. Vyrovnanie v peniazoch sa obmedzuje plochou 400 m² poľnohospodárskej a 2000 m² lesnej pôdy. Cena na odkúpenie poľnohospodárskej a lesnej pôdy sa určí

podľa cenového predpisu. Úpravy by mali zjednodušiť život majiteľov pôdy aj z hľadiska budúcich obchodných operácií s pôdou. Vlastníci už nebudú potrebovať pri predaji či prenájme niekoľko listov vlastníctva, ale len jeden či dva. Z hľadiska odvádzania daní z nehnuteľností sa poplatky stanú prehľadnejšie a ušetrí sa aj na administratívnych poplatkoch.

Daň zo stavieb

Daňovníkom je vlastník stavby vrátane správcu stavby vo vlastníctve štátu a správcu stavby vo vlastníctve obce.⁶ Pri stavbách spravovaných Slovenským pozemkovým fondom, ktoré sú v nájme, je daňovníkom nájomca. V prípade spoluvlastníctva stavby viacerými osobami sú daňovníkmi všetci spoluvlastníci podľa výšky svojho spoluvlastníckeho podielu. S účinnosťou od 1. 1. 2004, ak sa spoluvlastníci dohodnú, daňovníkom dane zo stavieb je jeden z nich a ostatní spoluvlastníci za daň ručia do výšky svojho spoluvlastníckeho podielu. Predmetom dane sú stavby, ktoré majú jedno a viac nadzemných podlaží alebo ich častí spojené so zemou pevným základom, na ktoré bolo vydané kolaudačné rozhodnutie, a ak sa takéto rozhodnutie nevydalo, tie stavby alebo ich časti, ktoré sa skutočne užívajú. Základom dane je celková výmera zastavaných plôch v m², a to podľa stavu k 1. 1. zdaňovacieho obdobia. Základné sadzby dane sa zvyšujú pri viacpodlažných stavbách o 0,75 Sk za každé ďalšie podlažie. Oslobodenie od dane zo stavieb vychádza z tých istých kritérií ako oslobodenie od dane z pozemkov. S účinnosťou od 1. 1. 2004 sú od dane zo stavieb oslobodené novostavby rodinných domov na 15 rokov od roku nasledujúceho po vydaní kolaudačného rozhodnutia, prístavby a nadstavby rodinných domov, ktorými sa získa samostatná bytová jednotka vo vlastníctve fyzických osôb, ak slúžia výlučne na trvalé bývanie vlastníka. Oslobodenie od dane sa vzťahuje výlučne na prvého vlastníka, resp. nadobúdateľa stavby.

Pri spoluvlastníctve stavby viacerými daňovníkmi je potrebné určiť každý spoluvlastnícky podiel na zastavanej ploche stavby, pretože základ dane sa vyjadruje v m² zastavanej plochy.

Daň z bytov

Daňovníkom je vlastník bytu, nebytového priestoru v bytovom dome vrátane správ majetku vo vlastníctve štátu a správcu majetku vo vlastníctve obce, opäť s účinnosťou od 1. 1. 2004. Ak sú spoločné časti bytového domu v spoluvlastníctve viacerých daňovníkov, daňovníkom dane z bytov je každý spoluvlastník podľa

⁶ Zákon č. 476/2003 Z. z. Účinnosť od 1. 1. 2004.



výšky svojho spoluvlastníckeho podielu.⁷ Za daň, podobne ako v prípade predchádzajúcich daní, ručia daňovníci do výšky svojho spoluvlastníckeho podielu. Predmet a základ dane sa určujú podobným spôsobom. Sadzba dane z bytov je 1 Sk za každý aj začatý m² podlahovej plochy bytu a nebytového priestoru v bytovom dome, spoločných častí bytového domu alebo spoločných zariadení bytového domu. Sadzba dane po vynásobení koeficientom sa vypočítava s presnosťou na stotiny bez zaokrúhľovania, daň s prípadným zvýšením sa zaokrúhľuje na celé koruny nahor. Výšku sadzby dane, koeficientu a zvýšenie dane za podnikanie alebo prenájom určí obec každoročne všeobecne záväzným nariadením s účinnosťou od 1. 1. príslušného zdaňovacieho obdobia.

Daň z nehnuteľností určí správca dane každoročne do 15. marca bežného zdaňovacieho obdobia podľa stavu k 1. januáru. Daň z nehnuteľností možno zaplatiť jednou sumou alebo formou splátok.

Cestná daň

Cestná daň je jednou z daní tvoriacich daňovú sústavu SR, patrí medzi majetkové dane. Cestná daň za príslušné zdaňovacie obdobie sa platí vopred bez vyrubenia. Daňovník je povinný podať daňové priznanie, daň si sám vypočítať a zaplatiť. Cestnú daň upravuje zákon NR SR č. 87/1994 Z. z. Cestná daň v plnej miere nezaťažuje daňovníka, pretože zaplatenú cestnú daň si môže daňovník uplatniť v základe dane z príjmov ako daňový výdavok (od 1. 1. 2004 v novom zákone o dani z príjmov je to § 19 ods. 3 písm. j)).

Hlavným cieľom zavedenia cestnej dane je zdanenie využívania pozemných komunikácií motorovými vozidlami a prípojnými vozidlami. Pri stanovovaní predmetného účelu sa vychádzalo zo zásady prenesenia úhrady nákladov na údržbu, opravy a novú výstavbu pozemných komunikácií na ich užívateľov. Cestnou daňou sa teda nezdaňuje samotné motorové vozidlo, ale využívanie pozemných komunikácií týmto vozidlom. Zdaneniu podlieha vozidlo a prípojný vozidlo, ktoré má pridelené evidenčné číslo a zároveň sa používa na podnikanie alebo v súvislosti s podnikaním. K určovaniu základu dane sa pristupuje diferencovane. V prípade úžitkových vozidiel a autobusov sa základ dane určuje podľa ich celkovej hmotnosti v tonách a podľa počtu náprav. Čo sa týka zdanenia osobných automobilov, základ dane sa určuje podľa ich objemu motora v m³. Zákon o cestnej dani v § 4 ods. 1 vymedzuje vozidlá oslobodené od cestnej dane. Oslobodenie sa vzťahuje na vozidlá, ktoré sú predmetom dane, ale vzhľadom na celospoločenské a ekologické záujmy sú oslobodené

od jej plnenia. V prípade vozidiel, ktoré sa používajú v kombinovanej doprave (cestná, železničná, vnútrozemná vodná, príp. námorná doprava), a to za zákonom stanovených podmienok, daňový úrad vráti daň formou percentuálnej úľavy z ročnej dane. Za vozidlo používané v kombinovanej doprave sa nepovažuje vozidlo, ktoré dovezie tovar po cestnej komunikácii do prístavu, resp. železničnej stanice, kde sa tento tovar preloží (bez vozidla) na loď, resp. železničný vagón.

V súvislosti so vstupom Slovenskej republiky do Európskej únie pobočky colných úradov na hraničných priechodoch s krajinami Európskej únie nebudú plniť pôvodnú funkciu, a teda nebudú plniť ani úlohy súvisiace s vyberaním cestnej dane v rámci medzinárodnej premávky. Nadväzne na túto zmenu sa s účinnosťou od 1. mája 2004 vypúšťajú zo zákona o cestnej dani tie ustanovenia, v ktorých sa rieši zdaňovanie vozidiel v rámci medzinárodnej premávky a ustanovenia týkajúce sa správy cestnej dane, ktorú vykonávali colné orgány (od 1. 1. 2004 rozsiahla novela – zákon č. 609/2003 Z. z., od 15. 4. 2004 – novela uvedená v zákone č. 191/2004 Z. z. v čl. II).

Daňové systémy vybraných krajín západnej Európy

Daňové zákony tvoria veľmi citlivo vnímanú oblasť právneho poriadku vzhľadom na to, že určujú spôsob a podiel, akým sa každý subjekt podieľa na financovaní potrieb štátu. Problematika určenia a definovania majetkových daní je z pohľadu zdanenia osôb a podnikateľských subjektov veľmi dôležitá. V jednotlivých štátoch EÚ sa uplatňuje rozdielny prístup k priamym daniam.

Nemecko je spolu s Veľkou Britániou a Francúzskom jedným z „lídrov“ Európskej únie, ktorý má značný vplyv na vývoj v rámci tohto spoločenstva. Jeho daňový systém v súčasnosti patrí medzi najvyspelejšie a najviac prepracované daňové systémy na svete. Obsahuje veľké množstvo daní, ciel, poplatkov a ďalších platieb, ktoré sa vzájomne dopĺňajú a majú pre jednotlivé rozpočty svoj význam. Pri zabezpečovaní ich príjmov, je dôležitá ústavou určená trojaká daňová kompetencia, keďže dane sú v Nemecku spravované na troch úrovniach: na úrovni federácie, spolkových krajov a obcí. Dane možno klasifikovať podľa prerozdelenia daňového výnosu medzi stupne rozpočtovej sústavy a podľa predmetu dane. Vzhľadom na členenie podľa predmetu dane sa majetkové dane viažu na výnosy, príjmy a majetok. Tvoria ich daň z dedičstva a darovania, pozemková daň a podiel živnostenskej a cirkevnej dane. Daňový systém Nemecka pozostáva z 38 druhov daní. Z celkových príjmov približne 55 % pochádza z priamych daní a asi 45 % z nepriamych daní. Zvláštnosťou nemeckej daňovej reformy je postupné znižovanie daní. K 1. januáru

⁷ Zákon č. 476/2003 Z. z. Účinnosť od 1. 1. 2004.



bude vstupná daňová sadzba znížená na 15 % a najvyššia daňová sadzba znížená na 42 %. V ostatných krajinách EÚ sa naopak daňové odbremenenie na jednom mieste kompenzovalo zaťažením v inej oblasti. Daňový systém Nemecka je charakteristický tým, že okrem horizontálnej daňovej povinnosti sa v značnej miere presadzuje aj vertikálna daňová povinnosť. V praxi sa realizuje tak, že bohatšie spolkové krajiny, ako napríklad Bayern alebo Nordrhein-Westfalen platia vyššie dane ako chudobnejšie krajiny. Tým sa vytvárajú zdroje aj pre menej bohaté a rozvinuté oblasti.

V Dánsku tvorí suma príjmov z daní a poplatkov asi polovicu HDP. Daňový systém tvorí kombinácia priameho a nepriameho zdanenia, teda kombinácia zdanenia príjmov, majetku a spotreby. Daň z príjmov právnických osôb predstavuje asi 30 % zo zdaniteľných príjmov. Majetkové dane sú dane z nehnuteľností (daň z nehnuteľného majetku a daň z pôdy), dane z prevodu a prechodu nehnuteľností a dane z dedičstva a darovania. Majiteľom nehnuteľností a pôdy vyrubujú daň okresné a obecné úrady. Základná sadzba každoročne závisí od oblasti, v ktorej sa nehnuteľnosť alebo pozemok nachádza. Za budovy používané na podnikanie a za správcovské budovy sa vyberajú doplnkové dane. Na ocenenie majetku má oprávnenie daňový úrad – Told-Skat.

Vo Švédsku môžu byť dane klasifikované niekoľkými spôsobmi. Jedným je rozlíšenie na priame a nepriame dane. Daň z nehnuteľnosti, daň z bohatstva a daň z dedičstva a z darovania sú priamymi daňami. Daňová hodnota nehnuteľnosti je stanovená na 75 % jej trhovej hodnoty. Pričom nehnuteľnosti sa ohodnocujú každých šesť rokov. Rodinné domy a víkendové chaty sú zaťažené daňou 0,5 %, majetok spoločností je zdaňovaný sadzbou 1,0 %. Daň z bohatstva zaťažuje čisté bohatstvo domácností daňovou sadzbou 1,5 % zo základu dane presahujúceho 2 mil. SEK pre manželov a 1,5 mil. SEK pre jednotlivcov. Daňovým základom je 75 % z trhovej ceny majetku. Daň z dedičstva a z darovania je zaťažená na zdedený majetok. Dediaca manželka (manžel) má odpočítateľnú čiastku z hodnoty 280 000 SEK a deti a vnuci 70 000 SEK. Zdaňovaná hodnota do 300 000 SEK je zdanená 10 % sadzbou, nad 600 000 SEK je to až 30 %.

Fínsko je jedna z krajín, charakterizovaná relatívne vysokým daňovým zaťažením. Vo Fínsku je daň z dedičstva a z darovania splatná rovnakým spôsobom. Príjemcovia darov a dedičia sú rozdelení do troch skupín. Prvou a druhou skupinou sú manželka a súrodenci. Tretiu skupinu tvoria ostatní. Daňová sadzba pre druhú skupinu je dvojnásobná a pre tretiu trojnásobná. Pohybuje sa od 10 do 16 % podľa daňového základu. Daňou z nehnuteľnosti sú zaťažené všetky nehnuteľnosti nachádzajúce sa vo Fínsku. Vyberajú ju miestne

úrady v závislosti od lokality. Výška závisí od miestneho úradu a môže byť od 0,5 do 1 %. V prípade nehnuteľností určených na bývanie sa výška dane pohybuje medzi 0,22 a 0,5 %.

Daňové systémy vo vybraných transformujúcich sa ekonomikách

Základnými znakmi daňových systémov krajín strednej a východnej Európy sú (a) kombinácia zdanenia príjmov, majetku a spotreby, (b) kombinácia priameho a nepriameho zdanenia, (c) zdaňovanie príjmov tvoria dane z príjmov fyzických osôb a dane z príjmov právnických osôb, (d) vymedzenie rezidentov a nerezidentov je podobné ako v daňových systémoch vo vyspelých krajinách.

Daňové systémy vo vybraných transformujúcich sa ekonomikách Poľska, Maďarska a Česka možno tiež členiť na priame a nepriame dane. V Poľsku sa uplatňujú aj dane z dedičstva a darovania. Na zahraničného rezidenta sa vzťahuje daňový záväzok týkajúci sa iba majetku, ktorý sa nachádza na území Poľska. Percentuálna sadzba splatnej dane je progresívna a pohybuje sa od 7 do 20 %. Táto percentuálna sadzba závisí od vzťahu medzi dedičom a zväzcom a medzi prijímateľom daru a darcom, a tiež od hodnoty majetku. Daň z nehnuteľnosti sa týka všetkých sektorov, zahŕňajúc súkromné i štátne inštitúcie, týka sa nepoľnohospodárskych budov a pozemkov. Ročná sadzba na m² pre iné pozemky je 0,09 PLN, pre obytné budovy 0,49 PLN a pre budovy na obchodné účely 16,83 PLN. Daň z poľnohospodárstva a lesníctva berie do úvahy rozlohu a druh plodín.

Majetkovú daň v MLR vymeriavajú orgány miestnej správy na pozemky a budovy. Pre budovy je najviac 900 HUF na m² ročne alebo 3 % z trhovej ceny, pozemky najviac 200 HUF na m² ročne alebo 3 % z trhovej ceny. Daň z dedičstva sa pohybuje od 2,5 do 21 %. Daň z darovania sa vzťahuje na hodnotu daru vyššiu ako 150 000 HUF. Daňová sadzba je rovnaká ako v prípade dedičstva.

V Česku upravuje daň z nehnuteľností zákon č. 576/2002 Sb. Patrí sem daň zo stavieb a z pozemkov. Pre dane zo stavieb je základom výmera stavby v m². Sadzba dane sa pohybuje od 1 Kč za 1 m² po 10 Kč za 1 m². Sadzba dane pre pozemky je od 0,10 Kč do 1 Kč za m². Daň z dedičstva a z darovania nebola zrušená a daň z prevodu a prechodu nehnuteľností je rovnako ako u nás 3 % zo základu dane.

Ideálna daňová politika pre každú krajinu neexistuje. Preto akékoľvek absolútne kopírovanie a napodobňovanie iného daňového systému je nevhodné. Zväčša sa pristupuje ku kombinácii zdanenia pri zohľadňovaní moderných trendov daňovej praxe a teórie.

ÚROKOVÁ POLITIKA KOMERČNÝCH BÁNK NA SLOVENSKU

Ing. Ľudmila Fabová, PhD.

Úrok ako cena za poskytnutie kapitálu, resp. úroková sadzba, ktorá ho ovplyvňuje, patrí medzi najdôležitejšie nástroje riadenia komerčných bánk. Aktívne aj pasívne operácie komerčných bánk totiž súvisia s prijímaním, resp. vyplácaním úrokov, ktorých výšku ovplyvňujú viaceré činitele. Jedným z nich je situácia na peňažnom trhu, kde banky získavajú potrebné zdroje a umiestňujú dočasne voľné finančné prostriedky. Pri prebytku peňazí v ekonomike majú úrokové sadzby na peňažnom trhu tendenciu klesať a naopak, pri nedostatku peňazí majú tendenciu stúpať. Situáciu na peňažnom trhu okrem toho ovplyvňujú aj opatrenia menovej politiky centrálnej banky, ktorá zmenou úrokových sadzieb ovplyvňuje ponuku peňazí v ekonomike.

Od roku 2000 uskutočňuje Národná banka Slovenska (NBS) menovú politiku najmä prostredníctvom určovania kľúčových úrokových sadzieb na jednodňové sterilizačné a refinančné operácie a určovaním limitnej sadzby pre štandardné dvojtýždňové REPO obchody. Oficiálne úrokové sadzby centrálnej banky predstavujú pre obchodné banky hraničné náklady na získavanie zdrojov a okrem toho ich môžu používať ako referenčné sadzby na určovanie klientských úrokových sadzieb, preto bezprostredne ovplyvňujú ich úrokovú politiku.

Z analýzy vplyvu zmien kľúčových úrokových sadzieb Národnej banky Slovenska na klientske úrokové sadzby z úverov a vkladov vyplýva, že opatrenia menovej politiky NBS vo forme zmeny kľúčových úrokových sadzieb výrazne ovplyvňujú najmä krátkodobé klientske úrokové sadzby. Zmena oficiálnych sadzieb centrálnej banky sa najskôr prejaví zmenou sadzieb na peňažnom trhu a až následne sa premietne do zmien klientských úrokových sadzieb.

Sadzby peňažného trhu reagujú na zmeny kľúčových úrokových sadzieb NBS takmer okamžite, pričom ich reakcia je v prvých mesiacoch po zmene výraznejšia ako zmena sadzieb centrálnej banky a kulminuje druhý mesiac po uskutočnení zmeny. V nasledujúcich mesiacoch dochádza k určitej korekcii výraznej zmeny a k vytvoreniu rovnovážneho stavu. Klientske úrokové sadzby z krátkodobých úverov reagujú na zmeny úrokových sadzieb NBS pomalšie, spravidla s mesačným oneskorením, kulminujú po piatich mesiacoch od uskutočnenej zmeny a ich zmena je výraznejšia ako bola zmena sadzby centrálnej banky. V ďalšom období nastáva korekcia nadmernej reakcie a úrokové sadzby smerujú k rovnovážnemu stavu. Klientske úrokové sadzby z krátkodobých vkladov reagujú na

zmenu sadzby centrálnej banky tiež s mesačným oneskorením, kulminujú po troch mesiacoch od uskutočnenej zmeny, ich reakcia však nepresahuje zmenu oficiálnej úrokovkej sadzby. V ďalších mesiacoch je vývoj klientských úrokových sadzieb z vkladov korigovaný vplyvom sadzieb peňažného trhu, neskôr smerujú k rovnovážnemu stavu. [2]

Porovnaním reakcie klientských úrokových sadzieb a sadzieb na peňažnom trhu na zmeny kľúčových sadzieb centrálnej banky zistíme, že reakcia klientských úrokových sadzieb je v porovnaní s reakciou sadzieb na peňažnom trhu menej výrazná a rozložená do dlhšieho časového úseku. Klientske úrokové sadzby obchodných bánk sú teda krátkodobovo ovplyvňované sadzbami na peňažnom trhu a dlhodobo kľúčovými sadzbami centrálnej banky. Keďže Národná banka Slovenska v dlhodobom horizonte postupne znižuje kľúčové úrokové sadzby, obchodné banky na to reagujú znižovaním svojich klientských úrokových sadzieb. Konkrétne: priemerné úrokové sadzby zo stavu krátkodobých úverov obchodných bánk na Slovensku postupne klesajú a približujú sa úrovni jednodňovej refinančnej sadzby NBS, zatiaľ čo úrokové sadzby z krátkodobých vkladov v obchodných bankách klesajú výraznejšie ako sadzby z úverov a postupne sa približujú k jednodňovej sterilizačnej sadzbe NBS.

Ďalším významným činiteľom ovplyvňujúcim výšku úrokov je riziko jednotlivých bankových operácií. Vo vzťahu ku klientom banky sú rizikové najmä úverové operácie, pri ktorých riziko závisí od lehoty splatnosti, sumy a spôsobu zabezpečenia poskytnutého úveru. S predĺžovaním lehoty splatnosti a zvyšovaním sumy riziko rastie, preto aj úrok býva spravidla vyšší pri dlhodobých úveroch a vyšších sumách ako pri krátkodobých úveroch a nižších sumách. S kvalitou zabezpečenia zase riziko klesá, preto aj úrok môže byť nižší, ak dlžník poskytne veriteľovi kvalitnú zábezpeku. Nezabezpečené úvery, i keď na krátke obdobie, sa poskytujú za vysoký úrok, pretože je pri nich vysoké riziko nesplatenia. Preto v súčasnosti už komerčné banky nezabezpečené úvery pre príliš vysoké riziko takmer neposkytujú.

Okrem rizík vyplývajúcich z úverových operácií sú obchodné banky vystavené aj ďalším rizikám, súvisiacim s ekonomickým prostredím, v ktorom podnikajú. V transformujúcich sa ekonomikách, ku ktorým patrí aj Slovensko, zatiaľ nie je vytvorené štandardné ekonomické prostredie, preto musia slovenské banky čeliť väčším rizikám ako banky vo vyspelých ekonomikách. K najvýznamnej-



ším z nich patrí riziko zmien úrokových sadzieb na peňažnom trhu, ktoré môže významne ovplyvniť hospodárenie bánk. V tejto súvislosti sa preto banky musia zaoberať aj otázkou citlivosti jednotlivých aktív a pasív na zmenu úrokových sadzieb.

K aktívam, ktoré nie sú citlivé na zmeny úrokových sadzieb patria najmä úvery s pevnou úrokovou sadzbou, pasíva necitlivé na zmeny úrokových sadzieb sú najmä termínované vklady. Úvery s premenlivou úrokovou sadzbou a medzibankové úrokové sadzby sú veľmi premenlivé, a preto aj citlivé na zmeny úrokových sadzieb na peňažnom trhu. Citlivosť na zmenu úrokových sadzieb súvisí aj s lehotou splatnosti aktív a pasív. S približujúcou sa lehotou splatnosti sa aktíva a pasíva necitlivé na zmeny úrokových sadzieb môžu stať citlivými. Napríklad úvery s pevnou úrokovou sadzbou sa v období vysokých úrokových sadzieb stanú citlivými na vývoj úrokových sadzieb, keď budú po ich splatení nahradené úvermi s premenlivou úrokovou sadzbou. Očakávaná vývoja úrokových sadzieb na peňažnom trhu ovplyvňujú aj lehoty splatnosti portfólia cenných papierov. V situácii, keď sú úrokové sadzby veľmi premenlivé a neisté, dávajú banky prednosť cenným papierom s kratším termínom splatnosti a podobne pri vkladoch preferujú krátkodobé produkty (zvýhodnené vyššou úrokovou sadzbou) pred dlhodobými produktmi. [5]

Hospodárenie komerčnej banky sa prejavuje v jej bilancii, ktorá porovnáva zdroje banky (pasíva) s ich použitím (aktívami). Banky sa snažia získavať potrebné zdroje, teda uskutočňovať pasívne operácie s minimálnymi nákladmi a využívať získané zdroje, teda uskutočňovať aktívne operácie s maximálnymi výnosmi. Rentabilita banky preto závisí od štruktúry bilancie, aj keď ju bezprostredne ovplyvňuje najmä podiel a štruktúra výnosových aktív, ku ktorým patria predovšetkým úvery, medzibankové aktívne obchody a operácie s cennými papiermi. Efektívnosť hospodárenia banky v súčasnosti už nezávisí len od jej schopnosti premeniť získané zdroje na výnosové aktíva, ako to bolo v minulosti, ale od úspešnosti riadenia aktív a pasív, cieľom ktorého je optimalizovať ich štruktúru v záujme maximalizácie zisku, avšak pri únosnej miere rizika. V súčasnosti sa už žiadna komerčná banka nezaobíde bez riadenia svojich aktív a pasív, úlohou ktorého je prispôbovať štruktúru bilancie zmeneným ekonomickým podmienkam, t. j. eliminovať hroziace riziká, resp. zosúladať aktíva s pasívami.

Pre komerčnú banku nie je ani tak dôležitá výška zinkasovaných úrokov, ako rozdiel medzi nákladovými úrokmi, ktoré banka vypláca za používanie cudzieho kapitálu, a výnosovými úrokmi, ktoré inkasuje za použitie tohto kapitálu najmä vo forme úverov, poskytnutých svojim klientom. Rozdiel medzi výnosovými úrokmi, ktoré bývajú

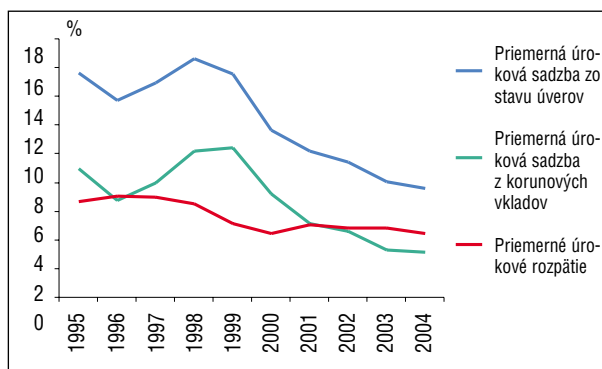
Tab. 1 Priemerné klientske úrokové sadzby komerčných bánk v SR (%)

Ukazovateľ	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Priemer. úrok. sadzba zo stavu úverov	15,64	13,74	14,93	16,65	15,55	11,66	10,22	9,43	8,07	7,47
Priemer. úrok. sadzba z korunových vkladov	9,00	6,71	7,98	10,16	10,45	7,23	5,15	4,60	3,28	2,94
Priemerné úrokové rozpätie	6,64	7,03	6,95	6,49	5,10	4,43	5,07	4,83	4,79	4,53

Rok 2004 – prvých šesť mesiacov

Prameň: NBS a vlastné výpočty.

Obr. 1 Priemerné klientske úrokové sadzby komerčných bánk v SR



vyššie, a nákladovými úrokmi, ktoré bývajú nižšie, tvorí úrokové rozpätie (úroková marža). Úroková marža slúži na úhradu nákladov banky a je hlavným zdrojom jej zisku, preto jej banky venujú náležitú pozornosť.

Výška úrokovej marže obchodných bánk je odrazom efektívnosti ich hospodárenia. Preto banky v krajinách s neefektívne fungujúcim bankovým sektorom, ku ktorým patria aj transformujúce sa ekonomiky, potrebujú na zabezpečenie ziskovosti vysoké úrokové rozpätie. Ako vidno z tab. 1, slovenské banky dosahovali do roku 1999, keď sa začalo s ich ozdravovaním a reštrukturalizáciou, vysoko nadštandardné úrokové marže vo výške 6 – 7 %. Ani po ozdravení slovenského bankového sektora sa však banky vysokých marží nevzdali. Tieto síce klesli z už spomínaných 6 – 7 % v druhej polovici 90-tych rokov na 4,5 – 5 % v nasledujúcich rokoch, v porovnaní s 3 %, bežnými v Európskej únii, sú však ešte stále vysoké. Vďaka tomu dosahujú slovenské banky porovnateľnú, niektoré dokonca aj vyššiu rentabilitu ako banky v EÚ. Nie je to však zásluha ich vysokej efektívnosti, ale vysokých úrokových marží, s ktorými pracujú.

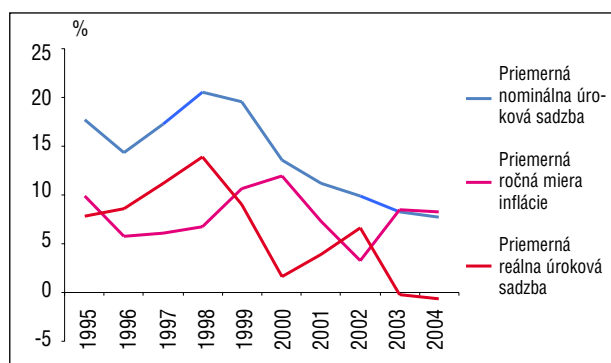
Významným činiteľom ovplyvňujúcim úrokové sadzby je inflácia. Investorov totiž nezaujímajú iba nominálne úrokové sadzby, ktoré od nich požadujú, resp. im vyplácajú komerčné banky, ale reálne úrokové sadzby, ovplyvnené infláciou v danej ekonomike. Na dobre fungujúcom finančnom trhu by úrokové sadzby mali odrážať aj predpokladanú mieru inflácie a obchodné banky by ju mali zohľadňovať vo svojej úrokovej politike. Nízke, alebo dokonca záporné reálne úrokové sadzby zvýhodňujú dlžníkov, preto je v takejto situácii zvýšený záujem o úvery, poškodzujú však veriteľov, preto klesá záujem o spore-


Tab. 2 Priemerné úrokové sadzby zo stavu krátkodobých úverov v SR (%)

Ukazovateľ	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Priemerná nominálna úroková sadzba z úverov	17,72	14,34	17,30	20,59	19,60	13,61	11,24	9,93	8,29	7,49
Priemerná ročná miera inflácie	9,90	5,80	6,10	6,70	10,60	12,00	7,30	3,30	8,50	8,23
Priemerná reálna úroková sadzba z úverov	7,82	8,54	11,20	13,89	9,00	1,61	3,94	6,63	-0,21	-0,74

Rok 2004 – prvých šesť mesiacov

Prameň: NBS a vlastné výpočty

Obr. 2 Priemerné úrokové sadzby zo stavu krátkodobých úverov v SR


nie. A naopak, vysoké reálne úrokové sadzby priťahujú vkladateľov, ktorí zvyšujú mieru úspor, ale sú nevýhodné pre reálne investície, pretože zdražujú úvery.

Situáciu na slovenskom finančnom trhu v rokoch 1995 – 2004 dokumentujú údaje v nasledujúcich tabuľkách a z nich odvodené grafy.

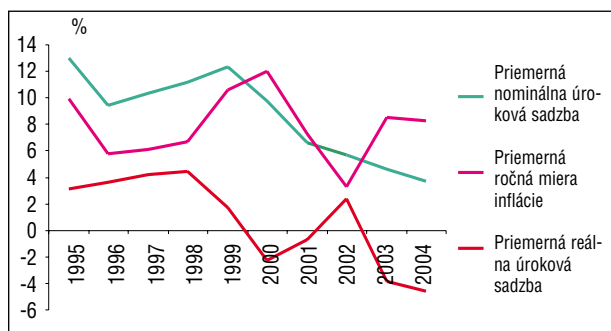
V tab. 2 vidíme vývoj priemerných nominálnych a reálnych úrokových sadziieb z krátkodobých úverov, t. j. úverov

Tab. 3 Priemerné úrokové sadzby z ročných vkladov v SR (%)

Ukazovateľ	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Priemerná nominálna úroková sadzba z vkladov	12,99	9,43	10,33	11,17	12,34	9,76	6,62	5,70	4,65	3,72
Priemerná ročná miera inflácie	9,90	5,80	6,10	6,70	10,60	12,00	7,30	3,30	8,50	8,23
Priemerná reálna úroková sadzba z vkladov	3,09	3,63	4,23	4,47	1,74	-2,24	-0,68	2,40	-3,85	-4,51

Rok 2004 – prvých šesť mesiacov

Prameň: NBS a vlastné výpočty

Obr. 3 Priemerné úrokové sadzby z ročných vkladov v SR


so splatnosťou do jedného roka. Na základe ich analýzy možno konštatovať, že situácia na trhu úverov bola v období rokov 1995 – 1999 nepriaznivá pre reálne investovanie, pretože nominálne aj reálne úrokové sadzby z úverov boli relatívne vysoké. Bolo to spôsobené nedostatkom domá-

cích úverových zdrojov v tomto období, ktoré až do výšky 90 % odčerpával štát. Situácia sa zmenila v roku 2000, keď výrazne poklesli nielen nominálne, ale vďaka rastúcej inflácii aj reálne úrokové sadzby, ktoré sú od roku 2003 dokonca záporné. Tým sa vytvorili priaznivé podmienky na úverovanie reálnych investícií, čo sa odrazilo aj v raste objemu poskytnutých úverov v Slovenskej republike.

Vývoj priemerných nominálnych a reálnych úrokových sadziieb z ročných vkladov v období rokov 1995 – 2004 dokumentuje tabuľka 3 a obr. 3. Z ich analýzy vyplýva, že nominálne aj reálne úrokové sadzby z ročných vkladov boli až do roku 1999 relatívne vysoké, čo bolo zaujímavé pre vkladateľov a odrazilo sa v raste objemu vkladov v tomto období. Rast vkladov sa zastavil až v roku 2001, čo bolo spôsobené rapidným poklesom nominálnych úrokových sadziieb (v porovnaní s rokom 1999 takmer na polovicu), pričom reálne úrokové sadzby z vkladov vďaka rastúcej inflácii už od roku 2000 dosahujú dokonca záporné hodnoty. Majitelia vkladov v bankách teda reálne strácajú, preto sa dá očakávať pokles vkladov domácností, ktoré budú za takýchto podmienok preferovať spotrebu, resp. hľadať iné možnosti zhodnotenia svojich úspor.

Úroková politika bánk na Slovensku je významným nástrojom riadenia, ktorý im umožňuje dosahovať vysokú mieru rentability. V súčasnosti zarábajú viac na svojich veriteľoch, od ktorých získavajú podhodnotené zdroje kapitálu, ako na dlžníkoch, ktorým poskytujú úvery za relatívne nízku cenu. Situácia sa pravdepodobne v budúcnosti zmení, pretože po

vstupe Slovenska do EÚ budú slovenské banky vystavené oveľa väčšej konkurencii ako doposiaľ a budú musieť prehodnotiť svoju úrokovú politiku.

Literatúra:

- Bobáková, V.: Možnosti zvyšovania rentability komerčnej banky. Biatec, 11, 2003, č. 4, s. 26 – 29.
- Čársky, R., Gantnerová, S., Klačanská, M.: Dopad zmien kľúčových sadziieb NBS na klientske úrokové miery z úverov a vkladov. Biatec, 11, 2003, č. 1, s. 12 – 17.
- Menové prehľady NBS 1996 – 2004. <http://www.nbs.sk>.
- Trend top vo finančníctve. Ročenka týždenníka o hospodárstve a podnikaní TREND, 2004, č. 23.
- Wilson, J. S. G. a kol.: Manažment bankových aktív a pasív. Elita, Bratislava 1995.

MENOVÁ POLITIKA V SLOVENSKEJ REPUBLIKE

IMPLICITNÉ INFLAČNÉ CIELENIE A VÝBER OPTIMÁLNEHO REŽIMU VÝMENNÉHO KURZU

Mathias Nell

Dokončenie z čísla 10/2004

5.4. Implicitné inflačné ciele a crawling peg – možnosť II

Režim crawling peg je charakteristický periodickými menšími úpravami domácej meny pri fixnej, vopred oznámenej sadzbe. Pri režime crawling peg je smer výmenného kurzu väčšinou určený domácou a zahraničnou mierou inflácie. Existujú dva varianty crawling peg.

V prípade aktívneho variantu menové orgány verejne vyhlasujú inflačný cieľ. V spojení so zahraničnou mierou inflácie je potom smer nominálneho výmenného kurzu predurčený a verejne známy:

$$\Delta s^T = \pi^T - \pi^* \quad (17)$$

Problémom centrálnej banky s implicitným inflačným cieľom, akou je NBS, je jednoznačne zverejňovanie cieľa miery inflácie. Takže NBS by len mohla napodobovať režim aktívneho crawlingu buď tým, že si ako náhradu za oficiálny cieľ vyberie svoje inflačné prognózy, alebo svoj interný cieľ.

Prvá možnosť sa skôr blíži k pôvodnému aktívnemu crawlingu. Je to však prijateľné len vtedy, ak centrálna banka dosahuje dobré výsledky pri udržiavaní skutočnej inflácie na úrovni približujúcej sa alebo zhodnej s jej prognózami. Inými slovami, centrálna banka musí mať vynikajúce prognostické kapacity. Ak by si zvolila interný cieľ, režim by sa v skutočnosti stal tiež implicitným alebo interným. To znamená, že úpravy výmenného kurzu by neboli vopred vyhlasované.

Ak by centrálna banka s implicitným inflačným cieľom chcela poskytnúť verejnosti nominálnu kotvu, musela by si zvoliť prvú možnosť. Potom rovnicu možno zapísať ako:

$$\Delta s^T = \pi^{\text{forei}} | i-1 - \pi^* \quad (18)$$

Ak sa zohľadní UIP súkromného sektora a relatívna PPP, skutočný reálny index MCI je:

$$MCI^{\text{active}} = r^* + \alpha^* + (1 - \rho) (\pi^{\text{forei}} | i-1 - \pi). \quad (19)$$

V rámci aktívneho crawlingu by domáca menová situácia bola opäť výrazne určená exogénnymi premennými, tzn. zahraničnými reálnymi úrokovými sadzbami a rizikovou prémie. Jednou výhodou je, že prognózy možno revidovať – čo NBS obvykle robí raz za rok. To by slovenským menovým orgánom poskytlo určitý manévrovací priestor. Príliš časté revízie by však poškodili ich dôveryhodnosť. Takže nezávislé uplatňovanie menovej politiky pri režime aktívneho crawlingu je obmedzené.

Pri pasívnom crawlingu – druhom variante režimu crawling peg – sa cieľ výmenného kurzu len upraví pre inflačný diferenciál:

$$\Delta s^T = \pi - \pi^* \quad (20)$$

MCI potom je:

$$MCI^{\text{passive}} = r^* + \alpha. \quad (21)$$

Rovnako ako pri fixnom pegu, slovenské menové orgány by úplne stratili svoju autonómiu, pretože na domáce menové podmienky by vplývali len exogénne premenné. Oba varianty crawlingu trpia výrazným nedostatkom samostatnosti centrálnej banky. Takže v snahe o autonómiu by NBS mala uvažovať o iných možnostiach.

5.5. Implicitné inflačné ciele a pohyblivý výmenný kurz – možnosť III

V rámci implicitného inflačného cieleňa s pohyblivým výmenným kurzom môže centrálna banka určovať reálne úrokové sadzby na základe domácich makroekonomických podmienok a zmien výmenného kurzu, ako to naznačuje rovnica (14 v predchádzajúcej časti). Nominálnu, a teda aj reálnu úrokovú sadzbu možno určiť na základe nasledujúceho pravidla:

$$r = MCI^{\text{opt}} + \rho \Delta q^1 \quad (22)$$

Ak by sa relatívna PPP udržala aspoň v krátkodobom horizonte, tzn. $\Delta q = 0$, pre menové orgány by nenastal žiadny problém, keďže by sa mohli sústrediť len na domáci makroekonomický vývoj. Jestvujú však rôzne dôvody, prečo sa reálny výmenný kurz odchyľuje od relatívnej PPP v krátkodobom horizonte. Napríklad, spoločnosti nemusia upraviť svoje ceny v referenčnej krajine ako odpoveď na nominálne zhodnotenie, aby nestratili podiel na trhu (oceňovanie podľa trhu). Okrem toho sú pohyby vo výmennom kurze spôsobené nespočetným množstvom iných faktorov, napríklad behaviorálnymi faktormi ako štádový efekt (herding) alebo hlučné obchodovanie (noise trade).

V skutočnosti, ak budeme sledovať teóriu náhodných krokov, zmeny v reálnom výmennom kurze sa tiež v krátkom čase môžu stať náhodnými:

$$\Delta q = \eta, \quad (23)$$

kde η je náhodná porucha v dôsledku bieleho šumu.

Potom optimálnou reálnou úrokovou sadzbou v režime pohyblivého výmenného kurzu je:

$$r^{\text{opt flex}} = MCI^{\text{opt}} + \rho \eta. \quad (24)$$

Skutočný index MCI, teda $MCI^{\text{flex}} = r - \rho \eta$, by sa tiež stal náhodným. Takže sa ponecháva na úplnú náhodu, či budú domáce menové podmienky korešpondovať s ich optimálnym stavom alebo nie. Keby NBS prijala režim čistého floatingu, mohla by tak buď akceptovať náhodnosť, a teda opakujúce sa narušenie vnútornej rovnováhy, alebo by mohla často upravovať úrokové sadzby, čím by sa domáce menové podmienky stali veľmi nestabilnými. Oba varianty sú vo väčšine prípadov neprijateľné.

5.6. Implicitné inflačné ciele a riadený floating – NBS

Centrálna banka s riadeným floatingom musí určiť cieľový smer nominálneho výmenného kurzu v súlade s úrokovým diferenciálom (Bofinger and Wollmershäuser, 2001):

$$\Delta s^T = i - i^*. \quad (25)$$

¹ Index T sa vynecháva, pretože pri pohyblivom výmennom kurze sa neurčuje cieľový výmenný kurz.

Okrem toho by mala dominovať PPP:

$$\Delta q^T = \Delta s^T \pi^* - \pi. \quad (26)$$

Ak dosadíme podmienku cieľového smeru nominálneho výmenného kurzu z rovnice (25) do (26), dostaneme:

$$\Delta s^T = r - r^*. \quad (27)$$

Potom optimálna reálna úroková sadzba v režime riadeného floatingu bude mať najprv nasledujúcu podobu:

$$r^{\text{opt man}} = MCI^{\text{opt}} + \rho r - \rho r^*. \quad (28)$$

Ak predpokladáme, že reálna úroková sadzba sa rovná optimálnej reálnej úrokovej sadzbe, konečné politické pravidlo sa odvodí z:

$$r^{\text{opt man}} = \frac{1}{1 - \rho} MCI^{\text{opt}} - \frac{\rho}{1 - \rho} r^*. \quad (29)$$

Takže menové orgány môžu optimálne domáce menové podmienky dosiahnuť vždy, ak je cieľový smer výmenného kurzu kompatibilný s UIP a PPP. Možno to potvrdiť, aj ak sa pozrieme na skutočný MCI v rámci režimu riadeného floatingu:

$$MCI^{\text{man}} = (1 - \rho)r - \rho r^*. \quad (30)$$

Index MCI závisí od domácich a zahraničných reálnych úrokových sadziieb. Zahraničná je exogénna. Domáca však vždy môže byť centrálnou bankou upravená tak, aby $MCI^{\text{man}} = MCI^{\text{opt}}$.

Ak by sa podmienky UIP a PPP udržali aj pri pohyblivom výmennom kurze, bolo by možné dosiahnuť rovnaký výsledok. Z toho jasne vyplýva, že stratégia riadeného floatingu chce dosiahnuť to, čo by mohli dosiahnuť nezávislý floating alebo čistý floating, keby boli vždy splnené obe podmienky.

Hlavnou výhodou riadeného floatingu oproti režimu pohyblivého výmenného kurzu je to, že v rámci neho existuje stabilný a systematický vzťah medzi úrokovými diferenciálmi a smerom výmenného kurzu, zatiaľ čo pri režime pohyblivého výmenného kurzu sa výmenný kurz stáva náhodnou premennou. Potom by si režim pohyblivého výmenného kurzu vyžadoval extrémnu prispôsobivosť slovenských menových orgánov, pokiaľ ide o určovanie domácich úrokových sadziieb. To však určite nie je žiaduce.

V porovnaní s fixným pegom alebo crawling pegom vytvára stratégia riadeného floatingu menovým orgánom oveľa väčší priestor nezávislému výkonu meno-

vej politiky. Táto samostatnosť sa však dosiahne na úkor nominálnej kotvy.

Záver

Vzhľadom na ekonomické podmienky SR môže byť riadený floating najlepším režimom výmenného kurzu, ktorý NBS môže použiť. Ani riadený floating však nie je bezproblémový. Predovšetkým Národnej banke Slovenska nezabezpečuje nominálnu kotvu pre inflačné očakávania súkromného sektora. Musí sa preto vybrať vhodný rámec menovej politiky.

Hoci optimálnou voľbou z hľadiska riadenia očakávaní v súlade so základným dlhodobým cieľom cenovej stability by pravdepodobne bolo plnohodnotné inflačné cieľenie, podmienky pre takýto náročný rámec SR zatiaľ nespĺňa. To ponecháva NBS len možnosť implementovať obmedzenú verziu tohto rámca, teda implicitné inflačné cieľenie. Tento rámec v podstate nie je v rozpore s kurzovým režimom, a teda NBS slúžil doteraz celkom dobre.

Ale ani implicitné inflačné cieľenie podľa definície neposkytuje širokej verejnosti nominálnu kotvu vo forme verejne vyhlasovaných strednodobých inflačných cieľov. Inými slovami, súčasnému rámcu menovej politiky NBS úplne chýba explicitná nominálna kotva, a teda z dlhodobého hľadiska nemôže byť optimálny. NBS by si preto mala naďalej overovať svoju pripravenosť na plnohodnotné inflačné cieľenie. Hodnotenie by sa malo uskutočniť na dvoch frontoch (pozri obrázok č. 1).

Po prvé, sú splnené nevyhnutné podmienky? Konkrétne, podporujú vládne kroky zavedenie plnohodnotného inflačného cieľenia? Po druhé, je vzhľadom na budúce pripojenie sa k ERM II (tomu predchádzajúce) prijatie nevyhnutné alebo zmysluplné?

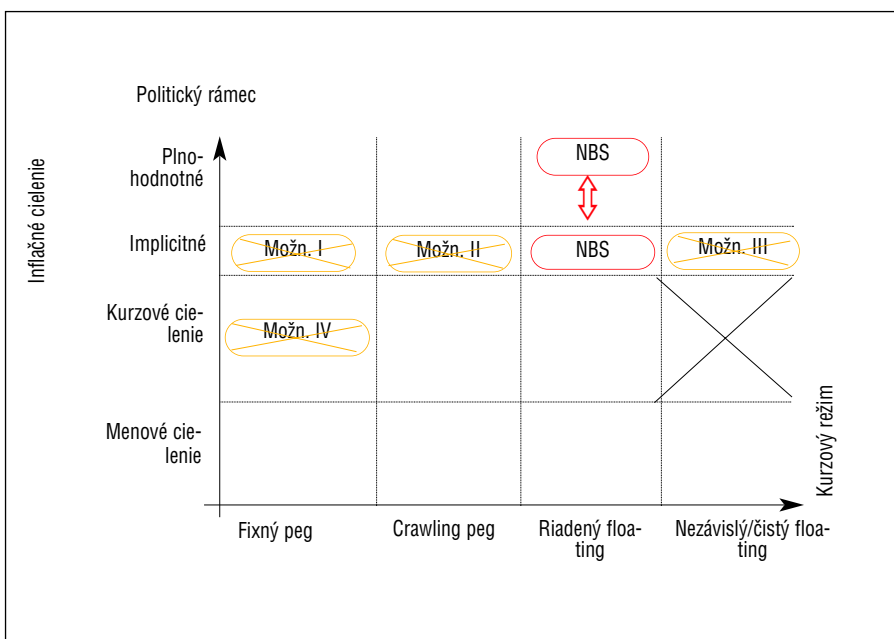
Ak v SR prevládajú časté zmeny vo vláde, NBS si nemôže byť istá tým, že jej rámec plnohodnotného inflačného cieľenia bude mať časovo neobmedzenú podporu. Okrem toho, pokračujúce reformy (napr. v sektore zdravotníctva a dôchodkového systému) by NBS sťažovali dosiahnutie vopred definovaných strednodobých cieľov.

Vzhľadom na účasť v ERM II je táto otázka celkom jednoznačná. Plnohodnotné inflačné cieľenie z dlhodobejšieho hľadiska nie je zlučiteľné s ERM II. Po vstupe do ERM II sa NBS de facto stane členskou bankou Európskeho systému centrálnych bánk (ESCB).² Jej menovopolitická nezávislosť potom bude značne obmedzená. To znamená, že pre nezávislý rámec menovej politiky neostane miesto. Inými slovami, členstvo v ESCB nie je zlučiteľné s nezávislým uplatňovaním inflačného cieľenia. Takže rozhodujúcim momentom toho, či prijať plnohodnotné inflačné cieľenie, alebo nie, je časový plán pridruženia k ERM II a prijatie eura.

Zavedenie plnohodnotného inflačného cieľenia by malo zmysel, len ak by boli oba tieto míľniky ešte určitý čas vzdialené. Ak by sa plnohodnotné inflačné cieľenie v SR zaviedlo bezprostredne pred vstupom do ERM II, relatívne mladý rámec by mohol utrpieť veľkou stratou kotvenia očakávaní súkromného sektora, keďže ľudia by nevedeli, na ktorý systém sa môžu spoľahnúť. Negatívne následky by mohli trvať dlho.

Takže NBS by plnohodnotné inflačné cieľenie mala zaviesť, len ak je účasť v ERM II plánovaná, povedzme, o tri až päť rokov. Inak by najlepšou radou pre slovenské menové orgány bolo, aby pokračovali v uplatňovaní implicitného inflačného cieľenia s riadeným floatingom.

Obrázok 1: Strategické hodnotenie plnohodnotného inflačného cieľenia



² Formálne sa NBS stala členom ESCB už 1. mája 2004, vstupom SR do EÚ. Toto členstvo však zatiaľ nemá žiadny významný vplyv na každodenný výkon jej menovej politiky.

CHARLES POOR KINDLEBERGER

doc. Ing. Judita Táncošová, CSc.,
Ekonomická univerzita v Bratislave

Charles Poor Kindleberger sa zaoberal dejinami svetového hospodárstva a bol uznávanou autoritou medzinárodných ekonomických vzťahov a medzinárodných monetárnych vzťahov. Bol jedným z hlavných architektov Marshallovho plánu po II. svetovej vojne.

Narodil sa 12. 10. 1910 v New Yorku, zmaturoval na Kent school v roku 1928; titul BA. získal na Univerzite v Pensylvánii v roku 1932; MA a PhD. získal na Columbijskej univerzite v rokoch 1934



a 1937. Zomrel 7. júla 2003 v Cambridge ako 92 ročný. Bol ženatý 59 rokov a s manželkou Sarah Miles mal 4 deti a 5 vnukov. Kindleberger, ktorý žil v Lexingtone bol emeritným profesorom na MIT. Do dôchodku odišiel v roku 1976 po 33 rokoch pôsobenia v pedagogickom procese, písania a výskumu na MIT. V priebehu jeho aktívneho života zastával celý rad významných postov v akademickej sfére, vládnych službách a vo finančnej oblasti.

Okrem postov v akademickej a výskumnej oblasti zastával v medzivojnovom období a po druhej svetovej vojne rad dôležitých funkcií v bankových orgánoch v Spojených štátoch amerických, ale aj v medzinárodných inštitúciách. Vo Federálnej rezervnej banke v New Yorku pôsobil v rokoch 1936 – 1939; v Banke pre medzinárodné platby v Bazileji v rokoch 1939 – 1940; v Zbore guvernérov federálneho rezervného systému v rokoch 1940 – 1942, ako aj v štátnej službe ako napr.: v Spoločnej americko-kanadskej hospodárskej komisii v rokoch 1941 – 1942; viedol tiež oddelenie štátneho departmentu USA pre hospodárske záležitosti Nemecka a Rakúska v rokoch 1945 – 1948 a pod.

V priebehu druhej svetovej vojny slúžil v Úrade pre strategické služby vo Washingtone a v Londýne až do obdobia, keď sa stal majorom v 12. armádnej skupine v Európe. Po skončení vojny sa stal vedúcim komisie, ktorá pripravovala odhad nákladov pre obnovu vojnou zničenej Európy, tzv. Marshallovho plánu. Bol kľúčovým poradcom nemeckých vojnových reparácií. V roku 1973 sa v interview vyjadril: „Bolí sme si vedomí veľkého vzrušenia nad týmto plánom. Marshall sám o sebe bol obrovský, obrovský človek – zábavný, čudný, ale obrovský – človek z Olympu z hľadiska morálnych kvalít. Nespali sme mnoho nocí. Po prvýkrát v histórii ľudstva boli využité počítače v Pentagone na takéto účely. Mal som nesmierny pocit zadosťučinenia z takejto ťažkej práce.“

Kindleberger prišiel do MIT v roku 1948 ako docent a riadnym profesorom sa stal v roku 1951. Na MIT pôsobil viac ako 33 rokov. Neskôr zastával pozíciu medzinárodného profesora ekonomie Forda (Ford International Professor of Economics). V pozícii Senior Lecture pôsobil

aj po odchode do dôchodku až do roku 1981. Bol viceprezidentom Americkej ekonomickej asociácie v roku 1966, jej čestným členom v roku 1980 a jej prezidentom sa stal v roku 1985. Získal Harmsovú cenu na Inštitúte pre svetové hospodárstvo v Kieli v Nemecku a stal sa držiteľom niekoľkých čestných doktorátov, a to: na Univerzite v Paríži, v Gente a v Pensylvánii. Bol členom Americkej akadémie umení a vied, Americkej filozofickej spoločnosti, členom korešpondentom Britskej akadémie. Za vlády prezidenta L. B. Johnsona bol členom Komisie pre medzinárodné menové dohody. V období 1967 – 1968 (v čase, keď nepôsobil aktívne na MIT) asistoval v piatich „colleges“ v Atlante, kde pomáhal vytvárať študijné programy z oblasti ekonomie pre černošskú populáciu a stal sa členom United Negro College Fund.

Výsledkom jeho čínorodého života je 30 kníh a obrovské množstvo ďalších publikácií, správ, hodnotení, prednášok a odborných článkov v rôznych periodikách. Jednu knihu napísal pred druhou svetovou vojnou a zvyšné po roku 1950. Jeho počítačový výskum sa zameriaval na zahraničnú výmenu, najlepšie vyjadrenú v jeho svetoznámej štandardnej učebnici Svetová ekonomika (4. vydanie bolo preložené do češtiny v roku 1978), ktorá vyšla v 6. vydaniach, pričom v posledných vydaniach spolupracoval s P. H. Lindertom z Kalifornskej univerzity. Svojím významom môžeme učebnicu porovnať s dielom ďalšieho významného profesora z MIT P. A. Samuelsona. Postupne sa jeho profesionálny záber rozšíril na oblasti medzinárodného obchodu, multinacionálne korporácie, medzinárodné kapitálové pohyby, problematiku ekonomického rastu, dejiny svetového hospodárstva a medzinárodných financií.



Ďalšou dôležitou publikáciou je kniha *Hospodársky rast Francúzska a Veľkej Británie (1851 – 1950)*, ktorá vyšla v roku 1964. Kniha *Svet v depresii 1929 – 1939* (vyšla v dvoch vydaniach 1973, 1986). Kniha *Ekonomická odpoveď: Komparatívna štúdia o obchode, financiách a raste v roku 1978; Mánie, paniky a krachy: Dejiny finančných kríz (v troch vydaniach 1978, 1989, 2000)*; Jednou z najvýznamnejších kníh z oblasti dejín národného hospodárstva je *Povojnový rast v Európe: Úloha ponuky práce (1967)*; ďalšími knihami, ktoré

sumarizujú problematiku z dejín národného hospodárstva a vyjadrujú jeho celoživotné poznatky a postoje, sú knižné publikácie *Finančná história Západnej Európy (1994)* a *Svetová ekonomika a národné financie v historickej perspektíve (1995)*.

Jeho bohatá publikačná činnosť sa odrazila aj v písaní mnohých článkov, esejí a prednášok, ktoré vyšli v podobe Výberu z diela a jednoznačne vyznievajú ako štýlisticky vyzreté a pútavé, s vysokou odbornou a teoretickou erudovanosťou.

Dejiny národného hospodárstva

V oblasti dejín národného hospodárstva bol Kindleberger neuveriteľne aktívny vedec, publicista a autor množstva publikácií rôzneho charakteru. V 30. rokoch 20. storočia sa začal zaoberať problematikou medzinárodného pohybu kapitálu a zahraničnou výmenou, následne prešiel k medzinárodnému obchodu a obchodnej bilancii a až v 50. rokoch sa začal zaoberať dejinami svetového hospodárstva a finančnou históriou, ktorú aplikoval na podmienky Západnej Európy. Sám seba nepovažoval za historika zaoberajúceho sa ekonómiou, ale ekonóma zaoberajúceho sa históriou. Ch. P. Kindleberger bol zároveň považovaný za najzábavnejšieho a zďaleka najerudovanejšieho pisateľa o finančnej histórii, napr. v monografii *Ekonomické zákony a ekonomická história* (vyšla 1990), ktorá má v podstate metodologický charakter. Je adresovaná ekonómom a ekonomickým historikom a upozorňuje na nemožnosť extrapolácie jedného modelového riešenia alebo zákona určitého ekonomického javu na javy, ktoré vykazujú určitú podobnosť ekonomického správania sa ekonomických subjektov. Toto ilustruje na príkladoch štyroch ekonomických zákonov :

- Engelove zákony;
- železný mzdový zákon D. Ricarda;
- Grashamov zákon, ktorý sa pôvodne týkal peňazí a neskôr bol aplikovaný na finančné aktíva;
- zákon vyrovnávania cien výrobných faktorov.

Tieto zákony poukazujú na skutočnosť, že názory ekonómov, ktorí sa snažia testovať Kindlebergerovu analýzu na historických údajoch, by mali používať rôzne modely a nielen jeden. Čím naznačuje, že výber nástrojov je záležitosťou konkrétnych okolností a svojím spôsobom obrovským umením.

Ch. P. Kindleberger sa zaoberal najmä aplikovaním jednoduchých ekonomických teórií na históriu a používal historické udalosti na testovanie všeobecnej platnosti ekonomických teórií a ekonomických zákonov. A ako uvádza, ak má niekto šťastie, tak mu historické poznanie napomôže k vzniku novej teórie, nakoľko existujúce teórie nemusia mať všeobecnú platnosť.

Z hľadiska vyjadrení sa k teoretickým postulátom

Kindleberger odmieta jednoznačnú „vieru“ v monetarizmus alebo aj keynesovstvo. Jednoducho neverí, že trhy fungujú vždy efektívne a bez porúch. A napriek tomu, že sú subjekty trhu dokonale informované a racionálne zvažujúce, ani podľa takýchto predpokladov poruchy trhového mechanizmu nemôžu byť vylúčené. Podľa Kindlebergerovho názoru keynesovstvo, ale aj monetarizmus boli v prístupe ku skúmaniu makroekonomickej politiky správne v určitom čase a priestore a niekedy dokonca aj súčasne.

Ch. P. Kindleberger patrí k tým predstaviteľom ekonomickej teórie a teórie medzinárodných ekonomických vzťahov, ktorý v zásade nadväzuje na klasické a neoklasické tradície, ale súčasne integruje do svojich publikácií a diel podnety, prístupy a analytické nástroje, ktoré prinieslo keynesovstvo. Bol tak predstaviteľom neoklasickej syntézy spolu s P. A. Samuelsonom, J. E. Meadom, H. G. Johnsonom čoho konkrétnym vyjadrením je učebnica *Svetová ekonomika*, ktorá vyšla v šiestich vydaniach a je jednou z najznámejších učebníc o svetovej ekonomike.

Medzinárodné financie

Významný bol aj Kindlebergerov prínos do oblasti medzinárodných financií, ktorým venoval pomerne veľkú pozornosť a publikoval veľké množstvo článkov, príspevkov a prednášok. Jednou z nich je publikácia *Medzinárodné kapitálové pohyby*, ktorej základom boli prednášky v Cambridge v rámci pravidelného prednáškového cyklu konaného na počesť A. Marshalla. Kde okrem analýzy platobnej bilancie rozoberá krátkodobé a dlhodobé kapitálové pohyby, a to nielen z historického hľadiska, ale aj s odkazom na súčasné dianie. Jedným z nosných aspektov je finančná deregulácia a pokrok v posledných rokoch smerom k integrácii v medzinárodných finančných trhoch. V tejto súvislosti očakával vznik dvoch charakteristík medzinárodných financií. Prvou je postupná federalizácia makroekonomickeho správania na celosvetovej úrovni a druhou je vývin smerom k autarkii.

Medzinárodným financiám bola venovaná aj kniha *Mánie, paniky a krachy* s podtitulom *história finančných*



kríz, ktorá vyšla vo viacerých vydaniach. Dôvodom na ďalšie vydania, ako uvádza Kindleberger, bolo jednak:

- štúdium primárnych ekonomických prameňov;
- séria finančných krachov, ku ktorým historicky došlo od prvého vydania knihy (Biely pondelok 19. 10. 1987; záťažnosť krajín tretieho sveta a technologická bublina);
- vzrastajúci záujem o problematiku metodológie ekonomie a špeciálne postavenie ekonomickej histórie.

Skúma priebeh vyše tridsiatich finančných bublín od holandského tulipánového „ošialu“ zo 17. storočia až po súčasnosť. Napriek tomu, že okolnosti sa stále menia, podstata finančných krachov zotrúva. Investori sa nadmerne nadchnú nad novým vývojom a špekuláciami nafukujú cenu do výšok, ktorá nedáva zmysel. Keď realita nakoniec zasiahne, tak investori spanikária, cena spadne a nastane finančná kríza. Model, na ktorom je celá Kindlebergerova analýza založená, spočíva na špekulácii, úverovej expanzii, finančnej núdzi na vrchole a následne kríze, ktorá končí v panike a krachu. Nadväzuje na myšlienky nadmerného obchodovania s následnou nedôverou ako ju vyjadrujú klasici a ďalší teoretici (A. Smith, J. S. Mill, K. Wicksell, I. Fisher a iní). Opiera sa tiež o poznatky monetaristu Hymena Minskeho, ktorý považuje finančný systém za nestabilný, krehký a náchylný ku kríze.

Ďalšou otázkou, ktorú nastoľuje je, či špekulácie môžu okrem destabilizujúceho vplyvu mať aj stabilizujúci vplyv, či sú teda trhy vždy racionálne. Odpoveď je skrytá v pojme „mánia“, pre ktorú nachádza mnoho synonymov ako napr.: mánia – nezmyselné špekulácie s pôdou; mánia – slepá dôvera; mánia – finančné orgie; mánia – snaha rýchlo zbohatnúť; mánia – zbožné pranie; mánia – horúčkovitá špekulácia; mánia – nadmerné obchodovanie; mánia – nadmerná dôvera a ďalšie, ktoré naznačujú motiváciu ekonomických subjektov, ktorá nie je racionálna a vedie v konečnom dôsledku k finančným krízam. Napriek tomu poznamenáva, že mierne výchyľky sú možné a nemusia viesť ku krízam, pretože ich trh absorbuje.

Ch. P. Kindleberger upozorňuje čitateľa, že kniha je prácou o finančnej histórii a nie je ekonomickým prognózovaním. Konštatuje, zdá sa, že sa svet poučil z minulej skúsenosti a snáď sa nedopustí rovnakých chýb v budúcnosti.

Problematika ekonomického rastu

Výraznou črtou Kindlebergerovej odbornej orientácie a snáď aj jeho hlavný prínos k ekonomickej teórii spočíva v rovine medzinárodnej hospodárskej politiky, prípadne v analýze problémov a vzťahov s hospodársko-politickými dôsledkami. Uplatňuje nielen poznatky z vlastnej praxe, z obdobia druhej svetovej vojny a krátko po nej (Marshallov plán), keď zastával rad významných funkcií v bankových orgánoch a medzinárodných inštitúciách,

ale využíva aj svoje zaujatie otázkami hospodárskeho rozvoja a poznatky z empirickej analýzy. Dokumentuje to okrem množstva statí a publikácií i kniha o problematike ekonomického rozvoja v roku 1958 (Economic Development), analytická štúdia o výmenných reláciách z roku 1956 (The Terms of Trade), do češtiny preložená práca Zahraniční obchod a národní hospodářství z roku 1962 a najvýznamnejšia porovnávací štúdia o hospodárskom raste vo Francúzsku a Veľkej Británii v rokoch 1851 – 1950.

Posledne menovaná publikácia nie je ani analýzou ani históriou, ale varovaním pred nebezpečenstvom jednoduchého teoretizovania bez faktov alebo interpretovania faktov príliš obmedzenými teóriami.

Charles Poor Kindleberger bol autor, ktorému sa podarila syntéza odborného teoretického prístupu s vynikajúcim pedagogickým výkladom, čo vyplýva zo skutočnosti, že bol nielen teoretický bádateľ a skúsený odborník v hospodárskej praxi, ale mal aj dlhoročné skúsenosti z pedagogického pôsobenia. Na dokreslenie jeho osobnosti uvádzame pracovnú filozofiu, ktorou sa riadil a z ktorej je stále čo čerpať:

1. byť dostupný pre študentov, to je to za čo ste platení;
2. byť čestný pri písaní odporúčení, recenzií kníh a používaní citácií;
3. nebyť perfekcionista a neprerábať neustále článok či knihu – dve alebo tri verzie stačia;
4. kultivovať „Sitzfleisch“, t. j. schopnosť sedieť a pracovať;
5. recenzovať akúkoľvek knihu, o ktorú ste požiadaný pokiaľ nie sú dostatočné dôvody proti, t. j. ak je kniha príliš zlá alebo je vám autor príliš blízky;
6. vyberať si aktivity nie podľa finančných výnosov, ale podľa odborného hľadiska.

Zaujímavá je príhoda zo života Kindlebergera, ktorú sám považoval za najväčší prehrešok vo svojom profesionálnom živote. V čase, keď neexistovali kopírovacie stroje a nestihol si pripraviť svoje vystúpenie, z časových dôvodov bol nútený vytrhnúť stranu z jednej knihy, aby stihol svoju prednášku. Po prednáške ju samozrejme vrátil a stranu prilepil, ale mal túto skúsenosť dlhý čas ako „nočnú moru“ a veľmi dlho mu ťažila svedomie.

Literatúra:

1. Kindleberger, Ch., P.: Světová ekonomika. Academia. Praha 1978.
2. Kindleberger, Ch., P.: International Capital Movements. Cambridge University Press 1987.
3. Kindleberger, Ch., P.: Economic Laws and Economic History. Cambridge University Press 1990.
4. Kindleberger, Ch., P.: Manias, Panics, and Crashes. History of Financial Crises. Basic Books. New York 1989.
5. Kindleberger, Ch., P.: The Life of an Economist: An Autobiography, Cambridge, MA: Basil Blackwell, 1991.
6. web.mit.edu/newsoffice/nr/2003/kindleberger.html
7. <http://hnn.us/comments/15032.html>

44 ROKOV V BANKOVNÍCTVE

KALEIDOSKOP UDALOSTÍ, OSOBNOSTÍ A KRIŽOVATIEK

2. ČASŤ

doc. Dr. Ing. Vladimír Valach

Bankovníctvo je zvláštna oblasť ekonomiky a života spoločnosti. Ide síce o peniaze, ale najdôležitejším zostáva človek. Základ je systém, presnosť, dôkladnosť, ktorá však nesmie prejsť do samoučelnej a vševládnucej byrokracie, aby sa neutlmila fantázia, esprit a inteligencia.

Zisk je meradlo úspešnosti, ale nesmie sa zabúdať na únosnú mieru rizika a neustále upevňovanie priaznivého imidžu banky.

Konkurencia je motorom výkonnosti, ale nesmie prekročiť nevyhnutný rámec korektnosti tak, aby dočasne vyhraté bitky neznamenali prehru vo vojne.

Základná vlastnosť bankára je schopnosť získať dôveru klienta, ale na rozdiel od podvodníka musí byť schopný si ju trvalo aj udržať, pretože banky pracujú s peniazmi, a to predovšetkým s peniazmi iných. Bankár dnes je v najmodernejšom poňatí

svetobežník, ale nesmie podceňovať špecifiká daného prostredia či krajiny. Bankár musí byť odborník, profesionál, ale keď sa k tomu pridruží aj nadšenie, nemôže to byť na škodu. Bankár musí mať zdravé sebavedomie, ale musí mať aj určitú pokoru a empatiu v komunikácii s klientom, pretože bez poznania problémov a hodnôt iných si sám píše profesionálny úmrtný list.

Banky sú z hľadiska hodnôt, osudov a priorít osobností, komunit, firiem a regiónov doslova modernými katedrálami, ale nesmú sa stať múzeami. To znamená, že musia reagovať na každú závažnú zmenu v ekonomike, spoločnosti či v živote významného klienta a pokiaľ možno, musia reagovať nie následne, ale predvídať a anticipovať vývoj dopredu.

Táto neustála adaptácia na križovatkách vývoja je ďalšou podstatnou vlastnosťou bánk.

Osemdesiate roky, zrelé na zásadné zmeny

J. A. Komenský: „Na to, aby mohol niekto dobré robiť, musia byť splnené tri podmienky: chcieť, vedieť a môcť.“

Ak sedemdesiate roky boli vo svetovom hospodárstve predovšetkým rokmi šokov a nerovnováh, osemdesiate roky sa stali obdobím adaptácie aj na finančných trhoch a v peňažníctve vôbec.

Vo vyspelých ekonomikách prúdom hmotných statkov ľudí, informácií či už v leteckej, cestnej, riečnej alebo námornej doprave a v informačných systémoch, zodpovedá jemná a členitá sieť tepien a vlákieň prúdov peňazí a kapitálu. Na dôkladné prekrvenie ekonomiky peniazmi slúži sústava inštitúcií s ich dômyselnými technikami, finančnými nástrojmi a mechanizmami.

V osemdesiatych rokoch sa prehĺbil proces globalizácie výrazným posilnením váhy svetových finančných centier. V mrakodrapoch Manhattanu, v londýnskej City, či v parížskom Boulevarde Haus-

semann, alebo v obchodných štvrtiach Düsseldorfu neustále objavujú nové finančné schémy, neustále komplexnejšie a rafinovanejšie finančné nástroje.

Expertí, účtovníci sa stávajú čoraz menej účtovníkmi a čoraz viac expertmi. Bilancie a účtovné knihy sa menia na biblie a stratégie pre služby manažmentu danej firmy.

Sofistikácia a diverzifikácia produktov a nástrojov finančného trhu nadobudla obrovské rozmery s výrazným procesom sekuritizácie, rozvoja derivátov, opcií, headgingu, swapových a termínových operácií. Obrovský rast objemu financovania a medzinárodných likvidít sa prejavil aj v nových produktoch financovania. Došlo k ďalšiemu výraznému prehĺbeniu priepasti medzi „reálnou“ a „symbolickou“ ekonomikou.

Mimoriadne zmeny nastali aj v organizácii a štruktúre inštitúcií finančného trhu, čiže bánk, búrz, finančných spoločností a najrôznejších parafinančných inštitúcií. Zmeny sú zreteľné na svetovej úrovni, i vo vnútri bánk a finančných inštitúcií. Ak pred 20 až 30 rokmi zmeny v organizácii boli vynútené



v dôsledku univerzalizácie a internacionalizácie bánk, v 80-tych a potom najmä v 90-tych rokoch boli vynútené informatizáciou, globalizáciou a zosťrenou konkurenciou. Fúzie a koncentrácia bánk napr. v EÚ je výrazom prípravy na nové výzvy a podmienky zjednotenej a rozšírenej Európy.

Potreba zásadných zmien a adaptácie na svetové trendy sa pociťovala v osemdesiatych rokoch aj v Československu. Vynútili si to nielen nové tendencie vo svete, nielen Gorbačovova Perestrojka v ZSSR, ale predovšetkým vlastné problémy nízkej výkonnosti a účinnosti riadenia ekonomiky. Investičný proces bol neefektívny, hromadili sa nepotrebné zásoby vo výrobe, nefungoval cyklus: odbyt – výroba – investície – inovácie.

Mimoriadne závažný a naliehavý strategický obrat, ktorý stál pred ekonómami, bola obnova základných funkcií peňazí tak, aby „trombózy“ v plynulosti a prekrvenosti peňažných tokov neboli brzdou plynulosti tovarových prúdov.

Aj vo vyspelých trhových ekonomikách môžu nastať rôzne typy a stupne finančných ťažkostí, podľa toho, či ide o prechodné finančné problémy zavinené nepredvídanou nehodou, alebo trvalejšie poruchy v štruktúre alokovaných prostriedkov, alebo pre trvalo nepriaznivý stav v manažmente či v zložení akcionárov firmy, kde riešením je jej zánik, a to aj formou bankrotu.

V našich podmienkach celá problematika platobnej neschopnosti podnikovej sféry ako národohospodársky fenomén bola významným javom, resp. formou celkovej nevýkonnosti ekonomiky a neúčinnosti jej mechanizmov riadenia.

Platobná neschopnosť totiž svojimi rekordnými rozmermi výrazne narúša reprodukčný proces v ekonomike so všetkými nadväzujúcimi dopadmi. Miesto odňatých obrátových fondov podnikov ešte na začiatku sedemdesiatych rokov, boli im vnucované úvery na tzv. trvalo sa obracajúce zásoby (TOZ). Ďalšie „choré“ úvery boli poskytované neraz viac pod tlakom „podpory plánu“, ako po dôkladnej analýze cash flow. Prevádzková platobná neschopnosť v období rokov 1981 – 1985 za celú federáciu dosahovala priemerne 10,5 mld., v rokoch 1986 až 1988 vzrástla na 34,9 mld. Kčs.

Je preto zaujímavé, ako v tomto kvase nahromadených spoločenských a ekonomických problémov reagovala banková sústava. Mal som možnosť to intenzívne sledovať a konfrontovať, pretože po návrate z Paríža v septembri 1981 som nastúpil opäť na pobočku ČSOB v Bratislave, odkiaľ som od

roku 1985 prešiel na Hlavný ústav ŠBČS na post námestníka generálneho riaditeľa, čo mi umožňuje vrátiť sa v krátkosti do tohto obdobia.

V ústredí ČSOB po úmrtí T. Dubrovaya nastúpil do funkcie generálneho riaditeľa A. Brdicka. Už v tom období by sa bolo žiadalo od vedenia banky energickejšie reagovať na zmeny vo svete, ako aj na požiadavky organizácií zahraničného obchodu (OZO), v ktorých aj v dôsledku styku so zahraničnými bankami narastal profesionalizmus v oblasti nielen obchodnej ale aj finančnej a devízovej.

Obrovský priestor existoval v zvládnutí nových finančných produktov a ich kombinácií pri financovaní diverzifikácie foriem obchodov, sofistikácie platobných podmienok, ale aj v rámci pomoci výrobným podnikom, ktoré sa už čoraz častejšie dostávali na zahraničné trhy priamo i nepriamo, napr. prostredníctvom výrobných kooperácií, kompenzačných obchodov alebo devízovo-návratných úverov. V tomto smere sa na Slovensku najďalej prepracovali podniky v rámci Výrobno hospodárskej jednotky (VHJ) Slovchémia, a to aj vďaka neúnavnému A. Gregorovi, ktorý dokázal zaobstarať devízy pre všetky potrebné dovozy a prispel tak v tom čase k rozsiahlej premyslenej investičnej výstavbe a modernizácii v Slovnafte, Duslo Šaľa, Chemlon Humenné, Chemosvit Svit a ďalších.

Osobne som sa vtedy veľmi rád zúčastňoval na ročných komplexných rozboroch OZO za účasti zástupcov z partnerskej výroby. V roku 1983 to boli napr. firmy REMPO, IMEX, CHIRANA, INTERCOOP, INTERAL, TECHNOL, PETRIMEX, DREVOUNIA, KERAMETAL a OMNIA.

V Bratislave sme sa pokúšali naďalej udržiavať dobré partnerské vzťahy založené už pri zrode a rozvoji nových subjektov zahraničného obchodu. Boli to napr. pravidelné porady s devízármi o kurzovom a menovom vývoji vo svete. Značnú pozornosť sme venovali aj konzultáciám platobných podmienok pri rozsiahlych dovozoch, napr. pre Slovnaft, Chemlon Humenné, Celulóžky a papierne v Ružomberku a ďalšie.

Dôkazom našej pravidelnej spolupráce s OZO boli aj spoločné cesty do zahraničia pri riešení zložitých finančných problémov s ich zahraničnými partnermi. Tak napr. sme vycestovali do Metz vo Francúzsku spolu s Omniou, kde sme v prípade úpadku ich zahraničného odberateľa zabezpečili ich vývozy klauzulou o rezerve vlastníctva (Nantissement) miesto akreditívu, ktorý by si bol vyžadoval 100 % blokáciu úveru, t. j. 5 mil. Frf. A tak v priebehu nasle-



dujúcich 2 rokov výška pohľadávok Omnie bola znížená o niekoľko miliónov Frf, export sa nezastavil a zahraničná firma sa finančne a obchodne zotavila. Úspešnou bola napr. aj naša cesta spolu s OZO Technopol do Alžírsku na konzultácie platobných podmienok exportu obilných mlynov a na vymáhanie nesplatených pohľadávok alžírskych bánk.

V roku 1985 som prešiel do ŠBČS. Aj keď som sa ťažko lúčil s kolektívom a pobočkou ČSOB, pociťoval som, že po 17 rokoch v ČSOB mi hrozí rutina, čo by nebolo dobré ani pre banku ani pre mňa.

Na HÚ ŠBČS som si uvedomil, že akékoľvek aktivity HÚ sú predurčené dvomi okruhmi determinantov, ktoré bolo treba rešpektovať a do ktorých sa musí každý vtiesnať. Pri známej centralizácii ŠBČS hlavným aktérom bolo ústredie v Prahe na čele s takými osobnosťami, akými boli predsedovia S. Potáč a J. Stejskal a ďalší, ktorí disponovali silnou infraštruktúrou odborníkov a mechanizmov v menovej oblasti (A. Krejča) alebo v devízovej oblasti (J. Hájek).

Všetky základné smernice, príkazy, pokyny, plány v tom čase boli prerokované v Prahe na porade predsedu ŠBČS za účasti generálneho riaditeľa HÚ (A. Košťála) alebo niektorého z jeho námestníkov (J. Mudrík, D. Paulík, V. Valach).

Hlavnému ústavu ŠBČS v Bratislave zostával priestor vzťahov na slovenské orgány v Bratislave a na pobočky na území Slovenska. Dovolím si opäť zaspomínať. Mal som dobrý tím najbližších spolupracovníkov na menovom úseku (J. Mališka, A. Celušák, I. Zelinka, J. Zubák a ďalší), na devízovom úseku (J. Šoka, T. Zámečník, A. Babíková, Z. Baklanová, J. Koštiak a iní), na investičnom úseku (Š. Horváth, J. Tkáč, M. Heldová a ďalší).

V druhej polovici 80-tych rokov boli už tlaky na zásadné zmeny vo vysokom štádiu zrelosti, a preto nebolo jednoduché sa vždy správne orientovať. Aj spektrum reakcií a postojov bolo veľmi široké. (Poznámka: Celý ten kvas a rozkývané ekonomické myslenie bude možno lepšie charakterizovať nasledujúca myšlienka:

Valery Giscard d'Estaing: „Nemožno vládnuť tak, že mylíme ľudí.“)

Postavenie ŠBČS v tomto období bolo plné nedorozumení. V mimobankových centrálnych orgánoch prevládala názor, že na banku možno hodiť všetko to, čo iní nerobia, alebo do čoho sa im nechce. Banka a jej pracovníci nie vždy vlastnou vinou boli zavalení inými i nepopulárnymi úlohami. V období limitov na investície, na devízy, na pracovníkov, na mzdy,

ktoré stanovili iní, museli to práve pracovníci banky kontrolovať a uplatňovať sankcie. Je pochopiteľné, že pracovníci banky neboli vždy populárni u „choz-raščotnej“ sféry i u občanov.

Napríklad niektorí riaditelia pobočiek ŠBČS boli prevažnú časť roka zavalení žiadosťami a sťažnosťami na devízové prísluby občanov, a tak im neraz neostával čas na vážnejšie vlastné ekonomické a bankové úlohy. V činnosti banky prevažovala kontrolná a represívna činnosť. Podniková sféra preto nevidela v banke svojho partnera.

ŠBČS ani po 20 rokoch v druhej polovici osemdesiatych rokov nebola tam, kde už spomínané slovenská banka v roku 1968, ktorej predstavitelia ma vtedy počas návštevy v ČSOB príjemne prekvapili svojím záujmom a cieľavedomým vytváraním seriózných partnerských vzťahov s klientmi v snahe pomôcť a podporiť podnikateľov.

Centrálna sféra, politické i ekonomické orgány sa v tomto období chovali ako zlodej, ktorý v snahe odpútať od seba pozornosť, kričí: „chyťte zlodeja“. Nepochopili základnú pravdu, ktorú ministerský predseda R. Barre v období hospodárskej krízy vo Francúzsku neustále opakoval a podľa toho aj konal, že „netreba hovoriť, čo by mali podniky robiť, ale treba vytvárať podmienky, aby sa tak chovali“. Múdry Slovák – žiaľ nie ekonóm – A. Matuška, akoby aj k tomuto, svojho času povedal: „Systém môže vytvoriť iba ten, čo má niečo za sebou a ktorý niekam smeruje“.

Musím však na tomto mieste brániť stovky bankových pracovníkov, ktorí napriek uvedenému prostrediu prejavovali obetavosť i korektnosť.

Ale vývoj sa už nedal zastaviť. Vo verejnosti a v masmédiách sa zdvihla obrovská vlna záujmu o nové javy, pojmy, kategórie a fenomény. Bol však z toho zjavný iba prínos v rozvoji ekonomického myslenia, pokiaľ ide o rozšírenie pojmového aparátu o také pojmy, ako je podnikanie, riziká, nerovnováhy, adaptácia, nové formy obchodov a pod.

Bolo to doslova priaznivé obdobie i pre publikačnú činnosť – aj pre mňa. Rád by som spomenul rok 1981, keď som napr. i ja napísal knihu Riziká na zahraničných trhoch a devízová návratnosť, ktorá bola znovu vydaná po niekoľkých rokoch.

V polovici 80-tych rokov som spolu s autorským kolektívom napísal učebnicu o zahraničnom obchode pre stredné ekonomické školy v slovenčine a v češtine a v roku 1989 mi vyšla kniha „Adaptácia – kritérium úspešnosti ekonomiky“, v ktorej som ani po 17. 11. 1989 nemusel nič meniť a dopĺňať. Okrem



toho to bolo veľa článkov a vystúpení v rozhlase a v televízii, rád som prednášal na Inštitúte riadenia pri vláde, Inštitúte zahraničného obchodu a Inštitúte Slováčie.

Mimoriadny význam v rozvoji ekonomického myslenia mal pre pracovníkov banky aj časopis ŠBČS Hlas banky. A to od svojho prvého čísla, ktoré vyšlo 15. 3. 1949 ako nástupca predchádzajúceho bankového podnikového časopisu „Sami sebe“, ktorý vychádzal ešte v rámci Slovenskej banky.

Po vzniku jednotnej ŠBČS sa stal časopisom tejto banky. Od zrodu Hlasu banky bol jeho dušou nadšenec a skvelý človek Rudolf Návrat, ktorý bol neustále zapálený pre dobrú vec, ale vedel sa aj úprimne rozčúliť pre krivdy a nepravosť.

V časopise pôsobil až do roku 1975, keď do redakcie slovenskej sekcie po ňom nastúpila E. Janotíková.

Od roku 1956 sa Hlas banky stal spoločným časopisom celej ŠBČS v Československu. Z významných predsedov redakčných rád treba spomenúť podpredsedov ŠBČS L. Vaškoviča, M. Zámečníka a Štefana Joríka, ako predsedu slovenskej sekcie. Mal som česť i ja byť predsedom slovenskej sekcie redakčnej rady Hlasu banky v rokoch 1985 – 89. Za všetkých členov redakčnej rady treba ako najaktívnejších spomenúť J. Valacha, Š. Horvátha, R. Janušku, J. Chvílu, J. Mališku, O. Danku i ďalších.

Postupne sa vytvárala aj rozsiahla sieť dopisovateľov Hlasu banky z jednotlivých okresných pobočiek, kde treba spomenúť hlavne J. Bugalu, A. Gutmanovú, Š. Chodula zo Žiliny, J. Virgalu z Nitry, N. Slanú, V. Trangoša, V. Sikulovú, M. Buša, J. Kreutza, J. Balkovica, M. Charváta z Banskej Bystrice, M. Riškovú z Čadce, I. Rossu, T. Vaška z Košíc a desiatky ďalších a ďalších.

Časopis Hlas banky zohrával mimoriadnu úlohu vo formovaní mladých bankárov i v posune ekonomického myslenia pracovníkov banky. Popritom mal obrovskú zásluhu na spracovaní už spomínanej histórie peňažníctva na Slovensku, na cieľavedomej starostlivosti o jazykovú čistotu v bankových materiáloch.

Za to všetko patrí uznanie a vďaka Hlasu banky, poďakovanie patrí aj predsedom a členom jeho redakčnej rady, prispievateľom, no najmä obetavému pracovníkovi R. Návratovi. Niet sa čo čudovať, že na poslednom zasadaní Hlasu Banky v novembri 1989 (ešte pred 17. 11.) vytryskli nasledujúce vzácne verše z pera J. Chvílu:

*Nuž vďaka všetkým Vám, čo krédom bol Vám čin.
Nie lacné slová, zradná nedôvera.
Iba prácou skvie sa zeleň oráčin.
Nuž bár by to čo dozrievalo včera.
Nevyprchlo z klasu cestou po záčin!
Len tak sa zabezpečí múdrosť pera.*

K zmenám predsa len dochádza

V rokoch 1988 – 1989 bol tlak na zmeny v hospodárskom mechanizme už tak veľký, že bolo treba konať. Prispel k tomu zrejme aj rozpad hierarchie a hodnôt v bývalom ZSSR a blížiaci sa rozpad komunistického bloku v Strednej a Východnej Európe. Boli prijaté 3 zákony o ŠBČS, o bankách a sporiteľniach a o devízovom hospodárstve, a to ešte pred 17. 11. 1989.

Zákony o ŠBČS a o bankách a sporiteľniach vytvorili právny a inštitucionálny rámec pre novú sústavu bankovníctva od 1. 1. 1990.

Malo dôjsť k polarizácii emisných a podnikateľských činností v bankovníctve odľukou na jednej strane ŠBČS do celoštátnej emisnej banky a na druhej strane odčlenením dvoch nových obchodných bánk v Prahe (Komerční banka) a v Bratislave (VÚB), ako aj Investičnej banky v Prahe s celoštátnou pôsobnosťou.

Sieť obchodných bánk mala dotvárať ešte existujúca Živnobanka v Prahe, Česká štátna sporiteľňa v Prahe a Slovenská štátna sporiteľňa v Bratislave. Okrem nich mala naďalej pôsobiť špecializovaná ČSOB ako účasťinná spoločnosť.

V devízovej oblasti sa už od 1. 1. 1989 zaviedli nové opatrenia, akými boli jednozložkový kurz a devízové normatívy. Už v roku 1989 sa zaviedli aj tzv. devízové aukcie, kde podľa zvláštneho postupu mohli záujemci voľne nakúpiť potrebné devízy.

Uvedené 3 zákony mali byť začiatkom ďalších zmien, boli však nekomplexné a neúplné. Napríklad devízové aukcie názorne ilustrovali značnú nerovnováhu medzi dopytom a ponukou po devízach a nereálny oficiálny kurz.

Zákony o ŠBČS a o bankách neuvažovali o konkurencii vytváraním rozsiahlejšej siete nových obchodných bánk. Preto sa po „zamatovej revolúcii“ po 1. 1. 1990 muselo ísť aj v tejto oblasti omnoho ďalej a do hĺbky .

ŽILINSKÁ POMOCNICA

Žilinská pomocnica bola založená v roku 1873 ako podielové družstvo pod názvom Vzájomná pomocnica v Žiline. Jej zakladateľom s súčasne prvým riaditeľom bol miestny advokát Ján Milec. Podľa nového obchodného zákona z roku 1875 sa dňa 16. februára 1876 konalo valné zhromaždenie, ktoré schválilo nové stanovy. Cieľom spolku bolo: „poľné hospodárstvo, priemysel a kupectvo podporovať poskytovaním úveru, obecenstvo povzbudzovať k sporivosti, byť nápomocní pri obchodných a hotovostných podujatiach, ukladať hotovosti na úrok a poskytovať pôžičky“. Stanovy schválila Žilinská kráľovská súdna stolica 1. apríla 1876.

Žilinská pomocnica sa prostredníctvom Jána Mileca aktívne podieľala na založení dvoch najvýznamnejších slovenských bánk: Ružomberského úverkového účastinárskeho spolku v roku 1879 (od roku 1904 názov Úverná banka, od roku 1919 Slovenská banka) a Tatry, hornouhorskej banky v Martine v roku 1884.

Na valnom zhromaždení spolku v roku 1894 došlo k zmene názvu firmy, ako aj právnej formy na účastinnú spoločnosť. Vznikla tak Žilinská pomocnica, účastinársky spolk, s akciovým kapitálom 80 000 zlatých, ktorý bol rozdelený na 2000 účastín po 40 zlatých. Za hlavného riaditeľa bol opäť vymenovaný Ján Milec, jeho zástupcom sa stal Jozef Gyuris.

Začiatkom 90. rokov 19. storočia sa Žilinská pomocnica začala podieľať na zakladaní, správe a úverovaní priemyselných podnikov spolu s Tatra bankou, Turčiansko-sväto-martinskou sporiteľňou a Úvernou bankou v Ružomberku. V decembri 1893 sa podieľala na založení firmy Helios, mechanickej a elektrotechnickej účastinnej spoločnosti v Žiline. Od roku 1901 sa spolu s Tatra bankou a Úvernou bankou v Ružomberku zúčastnila na sanácií Heliosu odkolkovaním akciového kapitálu na 200 000 korún a poskytnutím výhodného úveru. V sanácií sa pokračovalo v roku 1903 zvýšením akciového kapitálu vydaním prioritných účastín vo výške 100 000 korún. Podnik sa dostal do závislosti od uvedených bánk, ktoré si vynútili zmenu stanov a dosadili svojich zástupcov do správnych orgánov, pričom Žilinskú pomocnicu zastupoval Rudolf Krupec. Podnik však zanikol konkurzom v roku 1908. Menšie zastúpenie mala Žilinská pomocnica aj v Uhorskej továrni na vlnený tovar, vojenské súkno, prikrývky úč. spol. v Žiline, ktorá v roku 1901 prešla úplne do rúk maďarského kapitálu s novým sídlom v Budapešti.

Počas hospodárskej krízy v roku 1900 sa Žilinská pomocnica podieľala na založení Žilinskej továrne na cement a vápno s akciovým kapitálom 350 000 korún. Cementáreň sa postupne dostala pod kontrolu Žilinskej pomocnice, Tatra banky a Úvernej banky v Ružomberku, ktoré jej v roku 1902 poskytli spoločnú pôžičku 40 000 korún pod podmienkou, že budú zastúpené v správnej rade. Svoju pozíciu však uvedené banky v tomto podniku stratili v roku 1906.

V roku 1903 došlo k úprave stanov Žilinskej pomocnice a súčasne k prepočítaniu akciového kapitálu na novú korunovú menu (akciový kapitál 160 000 korún rozdelený na 2000 účastín po 80 korún) a rozšíreniu okruhu bankových obchodov. Cieľom spolku bolo: „z jednej strany poľné hospodárstvo, priemysel a kupectvo podporovať poskytovaním úveru, z druhej strany podať obecenstvu príležitosť, aby mohlo uložiť svoje hotové peniaze na zúrokovanie. Spolk môže sa zúčastniť na zakladaní rozličných priemyselných a kupeckých podnikov a oprávnený je k vedeniu všetkých bankových obchodov“. Po smrti Jána Mileca v roku 1901 sa správcom spolku stal Rudolf Krupec.

V zmysle nových stanov sa Žilinská pomocnica v roku 1905 zúčastnila na založení Žilinskej továrne na celulózu. Poskytovala úvery aj ostatným priemyselným podnikom v Žiline a okolí, napr. Žilinskej tehelni, ktorej v roku 1909 povolila úver 60 000 korún s 5 % úrokom. Správna rada pomocnice určovala debetný úrok zvyčajne 2 % nad úradnú sadzbu Rakúsko-Uhorskej banky, pričom požadovala aj 1 – 2 % províziu v závislosti od typu úveru. Pôžičky Žilinskej tehelni povoľovala spolu s Turčiansko-sväto-martinskou sporiteľňou. O úzkom obchodnom vzťahu medzi Žilinskou pomocnicou a Martinskou sporiteľňou svedčí aj predsedníctvo Ľudovíta Vanoviča ako zástupcu Martinskej sporiteľne v dozornom výbore Žilinskej pomocnice. O hospodárení Žilinskej pomocnice sa dozvedáme zo Slovenského peňažníka v roku 1909, kde bol uverejnený výňatok z výročnej správy za rok 1908. Banka naďalej pracovala s akciovým kapitálom 160 000 korún, pričom si vytvorila rezervný fond 79 042 korún a obhospodarovala vklady za 2 389 303 korún. Dosiahla čistý zisk 8 317 korún a platila dividendu 4 koruny za jednu účastinu. Nadviazala spoluprácu aj českými bankami, predovšetkým so Živnostenskou bankou a Českou priemyselnou bankou v Prahe, ktoré jej poskytovali reeskontný úver.

V roku 1920 došlo k úprave názvu na Žilinská pomocnica, účastinárska banka, a k zvýšeniu akciového kapitálu na 500 000 korún. Správcom banky sa stal Štefan Tvrdý a jeho zástupcom Ján Obuch. Koncom toho istého roku sa uskutočnila fúzia Žilinskej pomocnice s Tatra bankou v Martine za týchto podmienok: akcionári Žilinskej pomocnice dostali za dve účastiny pomocnice jednu účastinu Tatra banky, zo Žilinskej pomocnice sa stala filiálka Tatra banky v Žiline, pričom správna rada pomocnice pracovala naďalej ako miestny výbor filiálky. V roku 1921 bola Žilinská pomocnica vymazaná z firemného registra.

Žilinskú pomocnicu môžeme teda po jej viac ako 47-ročnom pôsobení charakterizovať ako menší solídny ústav so slovenskou správou, ktorý sa, napriek riziku strát, nebál v spolupráci s veľkými bankami zapojiť do budovania slovenského účastinárskeho priemyslu.

Mgr. František Chudják

Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

Dňa 29. októbra 2004 sa uskutočnilo 20. 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 september 2004 a rozhodla o ponechaní úrokových sadzieb na úrovni 3,0 % pre jednodňové sterilizačné obchody, 6,0 % pre jednodňové refinančné obchody a 4,5 % pre dvojtýždňové REPO tendre s obchodnými bankami.
- BR NBS schválila vyhlášku o vydaní pamätnej striebornej mince v hodnote 200 Sk pri príležitosti 300. výro-

čia narodenia Jána Andreja Segnera. Pamätná minca, ktorú vydá Národná banka Slovenska na pripomenutie významného fyzika, lekára, matematika, pedagóga a vynálezcu je vyrazená zo zliatiny obsahujúcej 900 dielov striebra a 100 dielov medi. Jej hmotnosť je 18 g a priemer 34 mm. Autorkou výtvarného návrhu mince je sochárka Mária Poldaufová. Pamätné mince vyrazila Poľská štátna mincovňa v náklade 11 300 kusov, z toho 3 300 kusov vo vyhotovení proof. Mince sa dostanú do predaja v druhej polovici novembra 2004.

Komentár k rozhodnutiu BR NBS zo dňa 29. októbra 2004 o určení úrokových sadzieb

Banková rada NBS na svojom 20. zasadnutí dňa 29. októbra 2004 prerokovala Situačnú správu o menovom vývoji v SR za mesiac september 2004. Banková rada NBS konštatovala, že vývoj inflácie je v súlade s očakávaniami NBS a jej krátkodobá prognóza na koniec roka sa nachádza v rámci programového intervalu Aktualizovaného menového programu NBS. Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny je podľa názoru Bankovej rady NBS stabilizovaný, v dôsledku čoho si od júla 2004 nevyžadoval zásahy NBS. Prehĺbenie deficitu obchodnej bilancie a očakávané prekročenie úrovne Aktualizovaného menového programu nie je dôsledkom vzniku makroekonomických nerovnováh, ale skôr pôsobenia externých faktorov, akými sú cena ropy a dovolenkové obdobie u najväčších exportérov. Na základe dostupných ukazovateľov a aktualizovaných prognóz Banková rada NBS konštatovala, že menový a makroekonomický vývoj v SR nevyžaduje zmenu nastavenia menovej politiky a rozhodla o ponechaní súčasnej úrovne kľúčových úrokových sadzieb.

Pri rozhodovaní o výške úrokových sadzieb Banková rada NBS hodnotila nasledujúce faktory:

V septembri sa spotrebiteľské ceny vyvíjali priaznivejšie v porovnaní s očakávaniami NBS, keď sa v úhrne oproti predchádzajúcemu mesiacu nezmenili. V rámci nich vzrástli regulované ceny v oblasti vzdelávania a školského stravovania, ovplyvnené začiatkom školského roku. Jadrová inflácia medzimesačne poklesla vplyvom výraznejšieho, najmä sezónneho, poklesu cien ovocia a zeleniny, ako i vplyvom zníženia cien obchodovateľných tovarov vrátane pohonných hmôt. Na medziročnej báze spotrebiteľské ceny pokračovali v spomaľovaní rastu, pričom sa znížila aj dynamika jadrovej inflácie.

V rámci jadrovej inflácie sa jej jednotlivé komponenty vyvíjali rozdielne. Najdynamickejším cenovým sektorom boli naďalej trhové služby. Ich rast je významne ovplyvnený zavedením DPH v závodnom stravovaní, sekundárnymi efektmi administratívnych úprav cien (napr. rast cien energií v službách spojených s bývaním), ako aj presunom zmluvného poistenia z regulovaných cien. Naopak, ceny obchodovateľných tovarov sú v roku 2004, napriek prarastovému pôsobeniu cien pohonných hmôt, segmentom s najnižšou dynamikou rastu, resp. s poklesom cien a ich vývoj pôsobí na celkovú infláciu tlmiačo. Aktualizovaná krátkodobá prognóza NBS naďalej predpokladá dosiahnutie programových hodnôt celkovej aj jadrovej inflácie koncom roku 2004.

Vo vývoji bežného účtu platobnej bilancie pokračovala v letných mesiacoch tendencia medziročného zvyšovania deficitu najmä vplyvom zhoršenia obchodnej bilancie. Kumulatívne prehĺbenie deficitu obchodnej bilancie bolo ovplyvnené nielen júlovým a augustovým zhoršením dovozno-vývozných relácií, ale aj revíziou hodnôt zahraničného obchodu za máj a jún v smere prehĺbenia pasívneho kumulatívneho salda. Výhľad vývoja obchodnej bilancie na nasledujúce tri mesiace naznačuje pokračovanie trendu medziročného zvyšovania deficitu obchodnej bilancie. Aj keď vývoz by mal, vplyvom ukončenia dovolenkového obdobia, vzrásť, na strane dovozu by sa mal rovnako prejavíť rastúci trend, najmä v súvislosti s vývojom cien ropy a očakávaným vplyvom investičných dovozov.

Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny si v septembri nevyžiadala intervenčné zásahy zo strany NBS.

Súčasný stav a aktualizované predikcie vývoja makroekonomických a menových ukazovateľov nenaznačujú zmeny doterajších vývojových tendencií, s výnimkou obchodnej bilancie. Prehĺbovanie kumulatívneho deficitu obchodnej bilancie je výsledkom pôsobenia viacerých faktorov. Rast dovozu v roku 2004 ovplyvňujú aj rastúce



ceny ropy, napriek tomu, že boli sčasti korigované posilňovaním slovenskej koruny voči USD. Nárast dovozu je v neposlednom rade ovplyvnený aj rastom importu strojov a technológií a tovarov na konečnú spotrebu, súvisiaceho s prílevom priamych zahraničných investícií a obnoveným domácim dopytom.

Vo vývoji inflácie prevládajú naďalej nákladové vplyvy, krátkodobá predikcia na koniec roka sa nevychýľuje

z programového pásma a riziko pôsobenia dopytových tlakov dosiaľ nebolo identifikované.

Vzhľadom na aktuálny a očakávaný vývoj, považuje BR NBS súčasné nastavenie menovej politiky za primerané a rozhodla o ponechaní kľúčových úrokových sadzieb na nezmenenej úrovni.

Tlačové oddelenie OVI NBS

TLAČOVÉ SPRÁVY

Tohtoroční držiteľia Nobelovej ceny za ekonómiu

Nór Finn E. Kydland a Američan Edward C. Prescott získali tohtoročnú Nobelovu cenu za ekonómiu za ich príspevok do oblasti dynamickej makroekonómie.

Šesťdesiatročný Kydland vyučuje na Carnegie Mellon University v Pittsburghu, Pennsylvania a na University of California v Santa Barbare.

Šesťdesiatštyriročný Prescott prednáša na Arizona State University v Tempe, Arizona a pôsobí tiež vo Federálnej

rezervnej banke v Minneapolise, Minnesota. Kydland s Prescottom si spoločne odnesú 10 miliónov švédskych korún, v prepočte vyše 40,4 milióna Sk, za prácu o faktoroch ako napríklad zmeny v ekonomickej politike a technológii, ktoré vplyvajú na obchodné cykly.

Cena za ekonómiu je jediným ocenením, ktoré sa neudeľuje z vôle Švéda Alfreda Nobela. Ocenenia za medicínu, fyziku, chémiu, literatúru a mier boli prvýkrát rozdane v roku 1901, zatiaľ čo cena za ekonómiu bola samostatne založená centrálnou bankou Švédska v roku 1968.

Zdroj: TASR

Akčný plán finančných služieb

Výbor CESR zverejnil postup v štyroch oblastiach týkajúcich sa agendy kapitálových trhov, ktorý má zabezpečiť pripravenosť európskych regulátorov na rastúce interdependencie na globálnom trhu.

Týmito kľúčovými iniciatívami sú:

- V oblasti správy investícií CESR začal konzultácie o usmerneniach pre regulátorov týkajúcich sa aplikácie dočasných ustanovení zavedených direktívou UCITS III.

Direktívy prijaté vo februári 2002, ktoré zmenili a doplnili smernicu UCITS všeobecne známe ako UCITS III obsahujú veľký počet ustanovení týkajúcich sa samotných fondov podľa UCITS I, ako aj založených správcovských spoločností. Tieto ustanovenia vyvolali vznik rozdielnych interpretácií ohľadne ich implementácie. CESR pripravil na požiadanie Európskej komisie riešenia, ktoré by v prípade uplatnenia v praxi mali zabezpečiť konvergenciu regulačných praktík.

- Zverejnenie koncepčného materiálu na diskusiu o zámeroch CESR v oblasti posudzovania ekvivalencie medzi IAS/IFRS a GAAP tretích krajín. Táto iniciatíva reflektuje povinnosť, aby emitenti z krajín mimo EÚ, ktorí budú mať svoje cenné papiere obchodované na regulovanom trhu krajiny EÚ, boli k 1. januáru 2007 pripravení poskytovať finančné výkazy na báze IAS/IFRS účtovných

štandardov, resp. na báze vlastných národných účtovných štandardov, pokiaľ môžu deklarovať ich zhodu s IAS/IFRS.

- CESR a US Commodity Futures Trading Commission (CFTC) oznámili začiatok Trans-Atlantic Co-operation Initiative a predstavili Statement of Intent v oblasti vývoja akčného plánu na problematiku cezhraničného poskytovania služieb. Oba orgány deklarovali záujem na vývoji akčného plánu v uvedenej oblasti a dohodli sa na spoločnom postupe. Hlavnými cieľovými oblasťami sú:

- vytvorenie praktickej konvergencie a ustanovení zjednodušujúcich prístup na oba trhy s cieľom vyhnúť sa prekážkam vyplývajúcim z duplicitných regulačných požiadaviek pri cezhraničných transakciách búrz a firiem

- regulácie cezhraničných aktivít sprostredkovateľov, búrz, clearingových domov s ohľadom na meniace sa skutočnosti a skúsenosti v oblasti vynučovania

- včasná identifikácia nových skutočností vyplývajúcich z kooperácie oboch orgánov

- CESR predkladá na diskusiu draft advice týkajúci sa tzv. druhej skupiny mandátov, ktoré mu udelila Európska komisia v súvislosti s Markets in Financial Instruments Directive.

Finálne odporúčania výboru CESR budú Európskej komisii predložené v apríli 2005.

M. Kačmár, ÚFT



Ukazovateľ	Merná jednotka	2000	2001	2002	2003	2004				
						4.	5.	6.	7.	8.
REÁLNA EKONOMIKA										
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mln. Sk	690,7	716,8	748,4	779,9			399,4*		
Medziročná zmena HDP 3)	%	2,0	3,8	4,4	4,2			5,4		
Miera nezamestnanosti 4)	%	17,9	18,6	17,5	15,6	15,3	14,5	13,9	13,7	13,2
Spotrebiteľské ceny 3)	%	8,4	6,5	3,4	9,3	8,0	8,3	8,1	8,5	7,2
OBCHODNÁ BILANCIA 2)*										
Vývoz (fob)	mil. Sk	548 372	610 693	651 256	803 037	283 444	363 868	436 675	503 277	574 608
Dovoz (fob)	mil. Sk	590 728	713 898	747 883	826 625	285 162	368 094	445 365	518 979	600 011
Saldo	mil. Sk	-42 356	-103 205	-96 627	-23 588	-1 718	-4 226	-8 690	-15 702	-25 403
PLATOBNÁ BILANCIA 2)										
Bežný účet	mil. Sk	-32 941,1	-84 891,5	-87 900,5	-10 198,5	3 981	-6 198	-16 751	-26 870	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	63 415,1	83 173,0	234 308,9	64 541,5	87	54 605	28 291	60 391	
Celková bilancia	mil. Sk	34 168,8	6 866,9	160 596,0	52 446,2	7 682	50 445	13 358	44 185	
DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 9)										
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 581,7	5 437,3	10 380,6	13 480,5	13 017	14 597	13 751	14 303	14 344,0
Devízové rezervy NBS	mil. USD	4 076,8	4 188,7	9 195,5	12 149,0	11 921	13 557	12 362	13 220	13 128,3
ZAHRANIČNÁ ZADĹŽENOSŤ 4) 7)										
Celková hrubá zahraničná zadĺženosť	mln. USD	10,8	11,3	13,2	18,3	17,0	19,4	18,7	19,0	
Zahraničná zadĺženosť na obyvateľa SR	USD	2 021	2 095	2 452	3 406	3 156	3 606	3 478	3 534	
MENOVÉ UKAZOVATELE										
Devízový kurz 5) 6)	Sk/USD	46,200	48,347	45,335	33,604	33,433	33,498	32,888	32,512	32,939
Peňažná zásoba [M2] 4) 8)	mln. Sk	580,4	649,2	681,5	730,1	719,8	710,9	731,0	736,8	742,3
Medziročná zmena M2 3) 8)	%	14,2	11,9	4,7	7,1	4,3	1,8	7,1	5,0	4,7
Úvery podnikom a obyvateľstvu 4) 8)	mln. Sk	396,1	321,7	330,2	378,1	383,9	388,2	394,5	391,2	395,4
ŠTÁTNY ROZPOČET 2) 4)										
Príjmy	mln. Sk	213,4	205,3	220,3	233,1	98,1	109,2	120,7	139,1	153,7
Výdavky	mln. Sk	241,1	249,7	272,0	289,1	92,4	111,5	133,2	157,7	178,5
Saldo	mln. Sk	-27,7	-44,4	-51,7	-56,0	5,7	-2,3	-12,5	-18,6	-24,8
Klientske sladby										
Priemerná úroková miera										
jednoročné vklady	%	9,76	6,63	5,70	3,76	3,81	3,81	3,62	3,46	3,38
krátkodobé úvery	%	13,61	11,25	9,93	8,30	7,49	7,31	7,08	6,51	6,49
krátkodobé čerpané úvery	%	11,95	9,18	8,98	7,47	7,45	8,93	8,71	8,26	8,21
PEŇAŽNÝ TRH										
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS, platnosť od 1-dňové operácie – sterilizačné	%					30.4.2004	31.5.2004	30.6.2004	31.7.2004	31.8.2004
– reŕinančné	%					3,50	3,50	3,50	3,00	3,00
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%					6,50	6,50	6,50	6,00	6,00
Základná úroková sadzba NBS	%					5,00	5,00	5,00	4,50	4,50
Priemerná úroková miera z medzibank.vkladov (BRIBOR) **	%									
overnight	%	7,97	7,34	7,20	5,93	4,95	4,22	3,98	3,92	4,06
7-dňová	%	8,47	7,73	7,75	6,29	5,31	4,82	4,29	4,20	4,25
14-dňová	%	8,53	7,76	7,80	6,34	5,36	4,89	4,36	4,26	4,25
1-mesačná	%	8,58	7,77	7,83	6,32	5,37	4,94	4,37	4,15	4,14
2-mesačná	%	8,58	7,77	7,81	6,24	5,36	4,93	4,35	4,05	4,05
3-mesačná	%	8,57	7,77	7,79	6,18	5,35	4,91	4,33	3,96	3,96
6-mesačná	%	8,57	7,77	7,74	5,93	5,29	4,85	4,27	3,85	3,86
9-mesačná	%	7,94	7,76	7,72	5,78	5,17	4,79	4,22	3,77	3,79
12-mesačná	%	7,97	7,76	7,70	5,70	5,13	4,73	4,18	3,71	3,75

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“

PREZIDENT ČESKEJ REPUBLIKY VÁCLAV KLAUS V BRATISLAVE



Prezident Českej republiky
Václav Klaus – čestný doktor
Ekonomickej univerzity v Bratislave
s rektorom Ekonomickej univerzity
v Bratislave Vojtechom Kollárom



Český prezident Václav Klaus, uznávaný svetový ekonóm, sa dňa 7. októbra 2004 stal čestným doktorom Ekonomickej univerzity v Bratislave. Titul doctor honoris causa mu ako mienkotvornej osobnosti ekonomického a politického života a jednému z tvorcov ekonomickej reformy v období transformácie udelila Ekonomická univerzita na návrh Národohospodárskej fakulty, ktorá oslávila v tomto roku 50. výročie svojho vzniku.

Václav Klaus v príhovore po prevzatí čestného doktorátu zdôraznil kladný vzťah k Slovensku a slovenskej ekonomickej vede. Na pôde Ekonomickej univerzity vystúpil s prednáškou, v ktorej sa zameril na analýzu transformácie postkomunistických krajín na trhovú ekonomiku.



Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 30. 09. 2004 v mil. Sk				
M a j e t o k		Zmena oproti 20.09.2004		Z á v ä z k y	Zmena oproti 20.09.2004	
		1 Zlato	15,100.3		(524.8)	1 Emisia obehiva
2 Vklady v MMF v cudzej mene	4,069.3	(-22.0)	2 Závazky voči MMF	4,069.5	(-22.0)	
3 Vklady v zahraničných bankách a medzi- národných inštitúciách v cudzej mene	6,388.6	(-2,093.8)	3 Závazky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	6,148.2	(-671.1)	
3.1 Vklady v zahraničných bankách	6,346.9	(-2,093.6)	3.1 V cudzej mene	5,389.3	(-671.2)	
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	41.7	(-0.2)	3.2 V slovenských korunách	758.9	(0.1)	
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	36,950.4	(2,939.7)	4 Emitované cenné papiere	59,638.7	(7.9)	
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	16,361.8	(2,134.8)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0	(0.0)	
5.1 Pohľadávky z refinancovania	8,126.7	(2,116.9)	4.2 Ostatné	59,638.7	(7.9)	
5.2 Ostatné pohľadávky	8,235.1	(17.9)	5 Závazky voči tuzemským finančným inštitúciám	222,941.4	(-3,774.0)	
6 Cenné papiere	373,617.5	(156.3)	5.1 Peňažné rezervy bánk	11,827.7	(-6,069.3)	
6.1 Zahraničné v cudzej mene	373,617.5	(156.3)	5.2 Ostatné	211,113.7	(2,295.3)	
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0	(0.0)	6 Závazky voči štátnej pokladnici	95,119.4	(9,191.0)	
7 Majetkové účastiny	378.8	(-0.7)	7 Závazky voči verejnej správe	90.1	(5.0)	
7.1 Zahraničné v cudzej mene	270.8	(-0.7)	8 Ostatné záväzky	1,932.7	(-12.7)	
7.2 Ostatné	108.0	(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	1,611.8	(15.5)	
8 Pohľadávky voči verejnej správe	5,408.9	(24.8)	8.2 Ostatné	320.9	(-28.2)	
9 Ostatný majetok	7,041.4	(15.7)	Vlastné imanie			
9.1 Úvery ostatným klientom	205.5	(2.2)	9 Vlastný kapitál	23,616.1	(524.8)	
9.2 Ostatné	6,836.4	(13.5)	10 Hospodársky výsledok minulých rokov (Zisk+, Strata-)	-40,369.8	(0.0)	
			11 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata-)	-13,451.0	(549.4)	
Spolu	465,317.0	(3,679.6)	Spolu	465,317.0	(3,679.6)	
	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. 10. 2004 v mil. Sk				
M a j e t o k		Zmena oproti 30.09.2004		Z á v ä z k y	Zmena oproti 30.09.2004	
		1 Zlato	15,100.3		(0.0)	1 Emisia obehiva
2 Vklady v MMF v cudzej mene	4,069.2	(-0.1)	2 Závazky voči MMF	4,069.4	(-0.1)	
3 Vklady v zahraničných bankách a medzi- národných inštitúciách v cudzej mene	6,494.6	(106.0)	3 Závazky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	5,053.6	(-1,094.6)	
3.1 Vklady v zahraničných bankách	6,452.9	(106.0)	3.1 V cudzej mene	4,296.8	(-1,092.5)	
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	41.7	(0.0)	3.2 V slovenských korunách	756.8	(-2.1)	
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	34,329.2	(-2,621.2)	4 Emitované cenné papiere	59,638.7	(0.0)	
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	12,935.8	(-3,426.0)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0	(0.0)	
5.1 Pohľadávky z refinancovania	4,694.2	(-3,432.5)	4.2 Ostatné	59,638.7	(0.0)	
5.2 Ostatné pohľadávky	8,241.6	(6.5)	5 Závazky voči tuzemským finančným inštitúciám	218,563.0	(-4,378.4)	
6 Cenné papiere	374,044.7	(427.2)	5.1 Peňažné rezervy bánk	18,562.3	(6,734.6)	
6.1 Zahraničné v cudzej mene	374,044.7	(427.2)	5.2 Ostatné	200,000.7	(-11,113.0)	
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0	(0.0)	6 Závazky voči štátnej pokladnici	88,146.9	(-6,972.5)	
7 Majetkové účastiny	378.8	(0.0)	7 Závazky voči verejnej správe	91.7	(1.6)	
7.1 Zahraničné v cudzej mene	270.8	(0.0)	8 Ostatné záväzky	8,472.3	(6,539.6)	
7.2 Ostatné	108.0	(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	1,651.2	(39.4)	
8 Pohľadávky voči verejnej správe	5,392.5	(-16.4)	8.2 Ostatné	6,821.1	(6,500.2)	
9 Ostatný majetok	7,149.8	(108.4)	Vlastné imanie			
9.1 Úvery ostatným klientom	201.4	(-3.6)	9 Vlastný kapitál	23,616.1	(0.0)	
9.2 Ostatné	6,948.4	(112.0)	10 Hospodársky výsledok minulých rokov (Zisk+, Strata-)	-40,369.8	(0.0)	
			11 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata-)	-13,118.5	(332.5)	
Spolu	459,894.9	(-5,422.1)	Spolu	459,894.9	(-5,422.1)	
	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. 10. 2004 v mil. Sk				
M a j e t o k		Zmena oproti 10.10.2004		Z á v ä z k y	Zmena oproti 10.10.2004	
		1 Zlato	15,100.3		(0.0)	1 Emisia obehiva
2 Vklady v MMF v cudzej mene	4,031.4	(-37.8)	2 Závazky voči MMF	4,031.6	(-37.8)	
3 Vklady v zahraničných bankách a medzi- národných inštitúciách v cudzej mene	4,974.4	(-1,520.2)	3 Závazky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	5,046.9	(-6.7)	
3.1 Vklady v zahraničných bankách	4,933.1	(-1,519.8)	3.1 V cudzej mene	4,293.1	(-3.7)	
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	41.3	(-0.4)	3.2 V slovenských korunách	753.8	(-3.0)	
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	35,794.8	(1,465.6)	4 Emitované cenné papiere	59,638.7	(0.0)	
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	12,932.4	(-3.4)	4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0	(0.0)	
5.1 Pohľadávky z refinancovania	4,692.5	(-1.7)	4.2 Ostatné	59,638.7	(0.0)	
5.2 Ostatné pohľadávky	8,239.9	(-1.7)	5 Závazky voči tuzemským finančným inštitúciám	221,165.4	(2,602.4)	
6 Cenné papiere	372,034.1	(-2,010.6)	5.1 Peňažné rezervy bánk	15,891.9	(-2,670.4)	
6.1 Zahraničné v cudzej mene	372,034.1	(-2,010.6)	5.2 Ostatné	205,273.5	(5,272.8)	
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0	(0.0)	6 Závazky voči štátnej pokladnici	89,998.6	(1,851.7)	
7 Majetkové účastiny	377.1	(-1.7)	7 Závazky voči verejnej správe	115.3	(23.6)	
7.1 Zahraničné v cudzej mene	269.1	(-1.7)	8 Ostatné záväzky	1,789.5	(-6,682.8)	
7.2 Ostatné	108.0	(0.0)	8.1 Vklady ostatných klientov	1,634.0	(-17.2)	
8 Pohľadávky voči verejnej správe	5,330.1	(-62.4)	8.2 Ostatné	155.5	(-6,665.6)	
9 Ostatný majetok	7,006.2	(-143.6)	Vlastné imanie			
9.1 Úvery ostatným klientom	206.0	(4.6)	9 Vlastný kapitál	23,616.1	(0.0)	
9.2 Ostatné	6,800.2	(-148.2)	10 Hospodársky výsledok minulých rokov (Zisk+, Strata-)	-40,369.8	(0.0)	
			11 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata-)	-16,015.7	(-2,897.2)	
Spolu	457,580.8	(-2,314.1)	Spolu	457,580.8	(-2,314.1)	
	Ing. Marián Jusko, CSc., v. r. guvernér		Ing. Milena Koreňová, v. r. vrchná riaditeľka úseku finančného riadenia a platobného styku			