

IVAN ŠRAMKO

GUVERNÉR NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA



Prezident Slovenskej republiky Ivan Gašparovič v sobotu 1. januára 2005 za účasti predsedu vlády SR Mikuláša Dzurindu slávnostne vymenoval Ing. Ivana Šramka do funkcie guvernéra Národnej banky Slovenska.

Ivan Šramko bol od 11. januára 2002 viceguvernérom NBS, do najvyššej funkcie v cen-



trálnej banke ho zvolili 10. decembra 2004 poslanci Národnej rady Slovenskej republiky na návrh vlády SR.

Ivan Šramko je v poradí tretím guvernérom NBS od jej vzniku v roku 1993. Jeho predchodcami na čele NBS boli Vladimír Masár (1993 až 1999) a Marián Jusko (1999 – 2004).

Životopis guvernéra NBS

Ivan Šramko sa narodil 3. 9. 1957 v Bratislave.

V roku 1980 ukončil štúdium na Vysokej škole ekonomickej v Bratislave, na Fakulte riadenia. Po skončení vysokoškolského štúdia pracoval v rokoch 1981 až 1990 v Železničnom staviteľstve Bratislava a v akciovej spoločnosti AVEX, vo vedúcich funkciách finančných útvarov.

V rokoch 1990 až 1991 bol zástupcom riaditeľa spoločnosti VÚB ING, a. s., (banková poradenská spoločnosť). V rokoch 1991 až 1992 viedol pracovnú skupinu, ktorá vo VÚB, a. s., zakladala spoločnú banku VÚB – Credit Lyonnais. V rokoch 1992 až 1998 bol generálnym riaditeľom Istrobanky, a. s., a zároveň podpredsedom a neskôr predsedom jej predstavenstva. V rokoch 1998 až 2002 bol čle-



nom vedenia Tatra banky, a. s., Bratislava a v rokoch 2000 – 2002 členom jej predstavenstva. Od 1999 do 2001 bol členom a od 2001 do januára 2002 predsedom dozornej rady Asociácie bánk Slovenskej republiky.

Od 11. 1. 2002 do 31. 12. 2004 zastával post viceguvernéra Národnej banky Slovenska a dňa 1. 1. 2005 bol vymenovaný do funkcie guvernéra NBS.

Ivan Šramko je od roku 1998 členom predstavenstva Slovensko-rakúskej obchodnej komory a od roku 2003 predsedom Správnej rady Ekonomickej Univerzity v Bratislave.

Je ženatý, má tri deti.

Foto: archív NBS



Obsah

- Menový program Národnej banky Slovenska do roku 2008 / 2**
Ing. Peter Belovič / **Reálny efektívny výmenný kurz (REER) na báze jednotkových nákladov práce v metodike ESA 95 a na báze vybraných cenových deflátorov / 4**
Ing. Elena Lipská, Ing. Milada Vlnková, Ing. Ivana Macková / **Jednotkové náklady práce / 8**
Ing. Ivana Dubovská / **Koniec jednej etapy zabezpečovania hotovostného peňažného obehu na území SR / 13**

POSTREHY – PODNETY

- Ing. Tibor Lalinský / **Slovensko v optike indexov konkurencieschopnosti / 15**
prof. Ing. Vladimír Mokrý, CSc. / **Deflácia – problém socialno-trhovej ekonomiky alebo nová hrozba? / 20**

LEGISLATÍVA

- Peter Baláž / **Započítanie na finančných trhoch – 1. časť – Všeobecne o započítaní / 23**

Z ARCHÍVU NBS

- Mgr. Mária Kačkovičová / **Trnavská ľudová banka / 27**

INFORMÁCIE

- Z rokovania Bankovej rady NBS / 28**
Tlačové správy / 30
Prehľad vzdelávacích podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS na I. štvrťrok 2005 / 31
Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR / 32

BIATEC

Odborný bankový časopis

január 2005

Vydavateľ: Národná banka Slovenska

Redakčná rada:

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 1128

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: ☎ 5728 0368, fax: 5556 5535

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 10. 1. 2005

Dátum vydania: 24. 1. 2005

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Foto na obálke: Pavel Kochan – pohľady na Bratislavu

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 elektronickej formy nie sú povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu vydavateľa.



MENOVÝ PROGRAM NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA DO ROKU 2008

Banková rada Národnej banky Slovenska schválila dňa 21. decembra 2004 Menový program NBS do roku 2008, ktorý odráža integračné ambície Slovenska. Na tlačovej konferencii ho v ten istý deň prezentoval viceguvernér Národnej banky Slovenska Ivan Šramko, od 1. januára 2005 guvernér Národnej banky Slovenska.

V máji 2004 sa Slovensko stalo členom Európskej únie a Národná banka Slovenska sa začlenila do Európskeho systému centrálnych bánk. Podpísaním prístupovej zmluvy sa Slovensko stalo členom hospodárskej a menovej únie

ako členský štát, pre ktorý platí výnimka. To znamená, že nadobudlo štatút členského štátu s derogáciou, čiže vstupom do EÚ prijalo záväzok stať sa v budúcnosti členom menovej únie. V Konvergenčnom programe Slovenska do roku 2010, ako aj v jeho aktualizácii sa konštatuje, že slovenská ekonomika smeruje k udržateľnému plneniu maastrichtských kritérií v roku 2007. V septembri 2004 vláda schválila Konkretizáciu stratégie prijatia eura v SR, spoločný materiál Ministerstva financií SR a Národnej banky Slovenska, kde sa na základe zhodnotenia výsledkov analýz a stavu realizácie reforiem konštatuje, že zavedenie eura je reálne v roku 2009.

Toto jasné a jednoznačné načasovanie integračných ambícií SR predstavuje výzvu tak pre centrálnu banku, ako aj pre celú spoločnosť. Pre menovú politiku a Národnú banku Slovenska bol vymedzený časový rámec, v ktorom bude zodpovedná za splnenie inflačného a kurzového maastrichtského kritéria. Národná banka Slovenska preto definuje jednoznačný rámec menovej politiky v strednodo-



bom horizonte, a to nie vo forme výhľadu, ale vo forme záväzného cieľa. Zároveň definuje výkon menovej politiky ako inflačné ciele v podmienkach ERM II.

Základnou kotvou menovej politiky v tomto časovom horizonte je sta-

novenie cieľovej hodnoty pre vývoj inflácie. V strednodobom horizonte si Národná banka Slovenska konzistentne so záväzkami vyplývajúcimi z členstva v EÚ a zámerom vytvárať podmienky na prijatie spoločnej meny eura, ako aj so záväzkami vlády v oblasti znižovania fiškálneho deficitu stanovila cieľ pre medziročnú mieru inflácie meranú harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) pod 2,5 % k decembru 2006 a pod 2 % k decembru 2007 a 2008 tak, aby bolo splnené maastrichtské kritérium na báze priemernej dvanásťmesačnej inflácie. Národná banka Slovenska predpokladá, že hodnota maastrichtského kritéria v čase previerky pripravenosti Slovenska na vstup do eurozóny začiatkom roku 2008 bude približne na úrovni 2 %.

Keďže úroveň maastrichtského kritéria inflácie nie je fixná, ale pohyblivá, inflačný cieľ na roky 2007 a 2008 bol stanovený tak, aby zabezpečil aj splnenie náročného kritéria vyplývajúceho z možnej nízkej inflácie členských krajín EÚ.

Hodnota medziročnej inflácie k decembru 2005



na úrovni 3,5 % \pm 0,5 p. b. má rovnako charakter cieľa, pričom táto úroveň odráža rozsah administratívnych úprav regulovaných cien a súčasne je v súlade so strednodobým inflačným cieľom.

Takto stanovený inflačný cieľ je založený na splnení maastrichtského kritéria a predstavuje jednoznačný záväzok Národnej banky Slovenska, ktorému podriadi výkon menovej politiky. Schopnosť Národnej banky Slovenska splniť tento inflačný cieľ však bude podmienená vývojom vo fiškálnej a mzdovej oblasti a môže byť ovplyvnená neočakávaným vývojom napríklad cien nerastných surovín, potravín a živelnými katastrofami. Opatrenia centrálnej banky vo forme zmien úrokových sadzieb ako hlavného nástroja môžu ovplyvniť vývoj len niektorých inflačných vplyvov, a to zväčša dopytového charakteru. Preto je potrebné stanoviť výnimky z plnenia inflačného cieľa, ktoré majú charakter neočakávaných udalostí a vplyvov mimo pôsobenia menovej politiky.

Vývoj inflácie bude do značnej miery ovplyvnený aj zvýšením spotrebnej dane na tabak a tabakové výrobky. Národná banka Slovenska preto považuje za vhodné prispôsobiť harmonogram zvyšovania spotrebných daní tak, aby bol minimalizovaný ich negatívny dopad na dynamiku cien v období dôležitom pre splnenie stanoveného cieľa inflácie.

Okrem využívania úrokových sadzieb ako menovo-politického nástroja centrálnej banky sa bude Národná banka Slovenska orientovať vo väčšej miere na formovanie inflačných očakávaní verejnosti ako ďalšieho nepriameho, ale silného nástroja ovplyvňujúceho vývoj inflácie. Národná banka Slovenska očakáva, že stanovenie strednodobého cieľa inflácie poskytne jednotlivým ekonomickým subjektom transparentnejší a jednoznačnejší rámec na formulovanie ich dlhodobějších podnikateľských a investičných zámerov, na rozhodovanie v oblasti úspor a v oblasti mzdovej politiky a mzdových vyjednávaní.

Nevyhnutnou podmienkou dosiahnutia inflácie v cieľovom pásme je koordinácia fiškálnej a menovej politiky. Odklon od avizovanej trajektórie konsolidácie verejných financií, zavádzanie dodatočných ako v súčasnosti predpokladaných administratívnych opatrení a zmien nepriamych daní predstavujú faktory mimo pôsobenia menovej politiky a jedny z podstatných rizík ovplyvňujúcich splnenie cieľa inflácie v stanovenom rozmedzí.

Do obdobia vstupu do systému výmenných kurzov ERM II sa bude aj naďalej používať režim riadeného floatingu, ktorý je v súlade s plnením cieľa v oblasti inflácie. Vývoj výmenného kurzu bude Národná banka Slovenska posudzovať vo vzťahu

k stanovenému cieľu inflácie v celom období do prijatia eura.

Členstvo Slovenska v ERM II by nemalo predstavovať obmedzenie pre plnenie cieľa inflácie. Tento kurzový režim by mal naopak vytvárať vhodný rámec pre nominálnu a reálnu konvergenciu. Na jednej strane bude ERM II predstavovať určitý stupeň kurzovej stability a disciplinujúci rámec pre makroekonomické politiky a na druhej strane ponecháva dostatok priestoru na prispôbenie sa šokom a ekonomickému vývoju.

Zmena stratégie menovej politiky sa odzrkadlí aj v situačných správach, ktorých súčasťou sa na štvrtročnej báze stanú výsledky strednodobej modelovej simulácie. Táto simulácia bude konzistentným spôsobom zahŕňať aktuálny a očakávaný vývoj jednotlivých ukazovateľov ekonomického vývoja, ako je vývoj HDP, miezd, výmenného kurzu a fiškálnej pozície, tak aby bol vytvorený rámec na identifikovanie faktorov a ich vplyvu na vývoj inflácie v strednodobom horizonte za účelom nastavenia menovej politiky, ktoré povedie k dosiahnutiu stanoveného cieľa.

Predstavená stratégia menovej politiky, ktorá je zameraná na dovršenie integračných ambícií Slovenska, tvorí jadro Menového programu Národnej banky Slovenska do roku 2008. Súčasťou schváleného menového programu je aj informácia o predpokladanom makroekonomickom vývoji v strednodobom horizonte.

Na záver Ivan Šramko zdôraznil, že splnenie maastrichtských kritérií nie je izolovanou záležitosťou len menovej alebo len fiškálnej politiky, ale týka sa celej spoločnosti. Primárnou úlohou Národnej banky Slovenska bude realizovať kroky a rozhodnutia potrebné na splnenie inflačného a kurzového maastrichtského kritéria, avšak v koordinácii a za spolupráce fiškálnej politiky, ako aj celkovej dôchodkovej politiky, najmä v mzdovej oblasti. Každé odchýlenie od programu avizovanej fiškálnej konsolidácie môže spôsobiť protichodné reakcie trhu a zvýšiť možné náklady na prípadnú stabilizáciu.

Plné znenie Menového programu Národnej banky Slovenska do roku 2008 je zverejnené na internetovej stránke Národnej banky Slovenska <http://www.nbs.sk>.

Foto: Pavel Kochan

REÁLNY EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ (REER) NA BÁZE JEDNOTKOVÝCH NÁKLADOV PRÁCE V METODIKE ESA 95 A NA BÁZE VYBRANÝCH CENOVÝCH DEFLÁTOROV

Ing. Peter Belovič, Národná banka Slovenska

Cieľom článku je prezentovať výpočet hodnôt REER na báze jednotkových nákladov práce (unit labour costs, ULC) v metodike ESA 95. Nový variant výpočtu REER rozšíril existujúci súbor kalkulácií REER v podmienkach NBS na báze rôznych cenových a nákladových deflátorov. Zároveň spĺňa podmienku porovnateľnosti s údajmi vykazovanými významnými medzinárodnými inštitúciami (EK, ECB, OECD, resp. MMF). Výpočet REER na báze ULC v metodike ESA 95 nahradí v NBS doteraz využívaný výpočet REER s využitím dostupných, avšak metodicky nehomogénnych ULC.

NBS plánuje od roku 2005 v situačných správach o menovom vývoji hodnotiť na štvrtročnej báze vývoj ULC v metodike ESA 95 a aj vývoj REER na báze tohto ukazovateľa.

V úvodnej časti je uvedené porovnanie vývoja REER na báze dosiaľ využívaných ULC¹ a na báze ULC získaných z databázy ECB v metodike ESA 95. Následne je uvedené porovnanie vývoja REER na báze ULC pre rôzne definované skupiny obchodných partnerov SR. Druhá časť článku poskytuje súhrnný prehľad vývoja REER na báze rôznych cenových deflátorov.

Variantsnosť výpočtov REER vychádza z voľby počtu zahrnutých obchodných partnerov, z voľby použitých váh, použitého cenového alebo nákladového deflátoru a z voľby východiskového obdobia, tzv. bázy. Jednotlivé uvažované varianty REER podľa počtu zahrnutých obchodných partnerov sú pre monitorovanie vývoja konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky dostatočne reprezentatívne.

Podiel 9 najvýznamnejších obchodných partnerov SR (ČR, Nemecko, Rakúsko, Taliansko, Francúzsko, Holandsko, Veľká Británia, USA a Švajčiarsko) je dlhodobo relatívne stabilný a v rokoch 1993 – 2003 tvoril spolu asi 65 až 70 % celkového obratu zahraničného obchodu SR. Vplyvom postupnej orientácie

na vyspelé európske trhy sa vnútorná štruktúra skupiny menila. Najvýraznejšiu zmenu predstavoval rast podielu Nemecka na úkor podielu ČR. Od roku 1998 Nemecko predstavuje najväčšieho obchodného partnera SR (28 %) a ČR sa stala druhým najväčším obchodným partnerom (14 %).

Rozšírením skupiny našich obchodných partnerov o ďalšie významné európske krajiny (Poľsko, Maďarsko, Ukrajina, Turecko) a reprezentantov ázijského trhu (Čína a Japonsko) sa vytvorila skupina 15 krajín, ktorej podiel spolu predstavoval v roku 1993 zhruba 77 % celkového obratu a počas nasledujúcich rokov kolísal na úrovni 76 až 81 %².

Použité váhy na základe podielu reprezentanta na zahraničnom obchode SR v zvolenom období³ sú pre vybranú skupinu obchodných partnerov normalizované a nemenné v priebehu celého výpočtového obdobia (zaužívaná medzinárodná metodika). V prezentovaných výpočtoch sú použité váhy odvodené z teritoriálnej štruktúry zahraničného obchodu SR (obratu) v roku 1999.

¹ ULC indexy sú dostupné zväčša na štvrtročnej báze, Japonsko uvádza aj mesačné ULC. Údaje ULC publikované za jednotlivé krajiny nie sú v plnej miere vzájomne konzistentné, pretože sa kalkulujú za rôzne vymedzené sektory, napr. „ekonomika spolu“, „priemysel“ (vrátane, bez stavebníctva, resp. celý priemysel, spracovateľský priemysel) a ukazovateľ „zamestnanosť“ (priemerný počet pracovných síl – zamestnanci v hospodárstve, v civilnom sektore). Pri prepočtoch REER na základe ULC boli nevyhnutné značné simplifikácie, preklonujúce absenciu vstupných dát. V plnej miere konzistentné údaje (pre rovnaký sektor, na rovnakej báze) neboli k dispozícii pre všetkých uvažovaných obchodných partnerov.

² Podiely oboch skupín obchodných partnerov sa nezmenili ani v roku 2004, o čom svedčia dostupné údaje ŠÚ SR o zahraničnom obchode SR za 9 mesiacov (po rozšírení EÚ o 10 krajín v máji 2004 podiel EÚ dosahuje približne 79 %).

³ Podiel obchodného partnera na zahraničnom obchode SR uprednostňujeme pri voľbe váh pred menovou štruktúrou zahraničného obchodu. Zvolené váhy sa následne používajú aj pri ocenení vplyvu zmeny cenovej hladiny u obchodného partnera. Napríklad ČR je jedným z najvýznamnejších obchodných partnerov SR, avšak podiel CZK na obrate SR je nízky a nevyjadruje v plnej miere význam obchodného vzťahu s ČR.

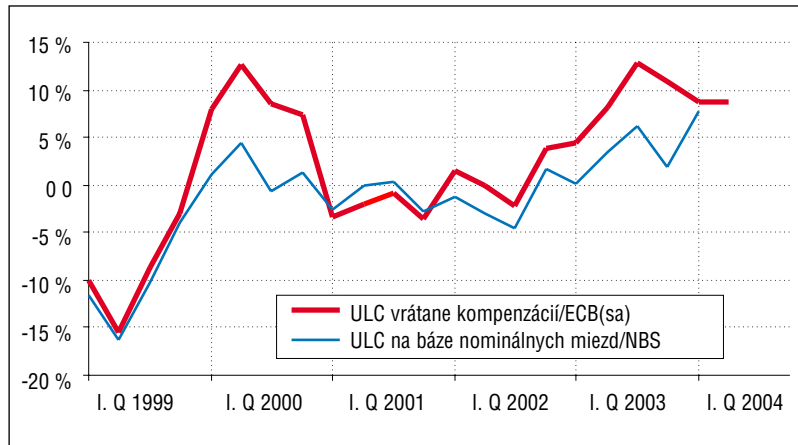
Porovnanie vývoja REER na báze ULC

Dostupnosť indexov jednotkových nákladov práce (ULC) je limitovaná, rôzne krajiny používajú rôznu národnú metodiku a sledujú ukazovateľ v rôznej periodicite. Až do júla 2004 boli uskutočňované v NBS výpočty REER na báze ULC vyjadrených ako podiel objemu vyplatených miezd zamestnancom (počet zamestnancov násobený priemernou nominálnou mzdou) k vytvorenému objemu HDP v stálych cenách na zamestnanca. Tento nákladový ukazovateľ v sebe zahŕňa rast mzdových nákladov v pomere k rastu produktivity práce, čím sa líši od ULC v ESA 95, ktoré zahŕňajú všetky kompenzácie zamestnancom (vrátane sociálnych príspevkov a pod.) a zároveň sa produktivita práce odvodzuje zo štatistického zisťovania počtu zamestnancov na rozdiel od zamestnanosti podľa metodiky ESA 95. Prezentované výpočty REER sú na kvartálnej báze, pre skupinu 9 krajín, resp. pre užšie skupiny 8 reprezentantov (bez ČR), 2 reprezentantov (bývalý menový kôš Sk) a 1 reprezentanta (Eurozónu).

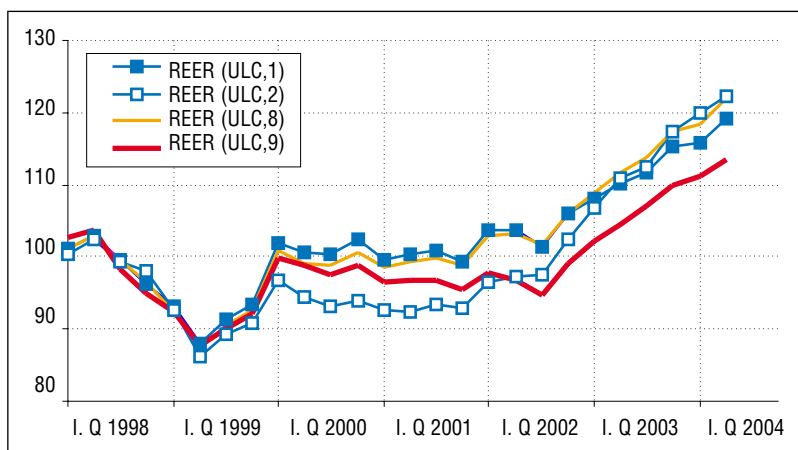
Štatistický úrad SR začal v roku 2004 publikovať index ULC pre Slovensko (ako podiel kompenzácií na zamestnanca v bežných cenách k produktivite práce na pracovníka v stálych cenách). S ohľadom na to boli novým indexom (v grafe 1 ULC vrátane kompenzácií/ECB(sa)) vo výpočte REER nahradené pôvodné indexy ULC SR (v grafe 1 ULC na báze nominálnych miezd/NBS). Zároveň z databázy ECB boli prevzaté indexy ULC pre vybraných obchodných partnerov (ktoré boli doteraz preberané z národných databáz, resp. počítané z individuálnych údajov krajín a neboli v metodike ESA 95). Treba zdôrazniť, že vývoj nového indexu ULC SR sa významne líši od pôvodného, počas obdobia rokov 1996 – 2004 rozdiel medzi ich medziročnými zmenami kolíše od -5 do +7 percentuál-

Graf 1 Medziročné zmeny indexu REER

(na báze ULC spolu – celá ekonomika, pre 9 partnerov, 1998 = 100)



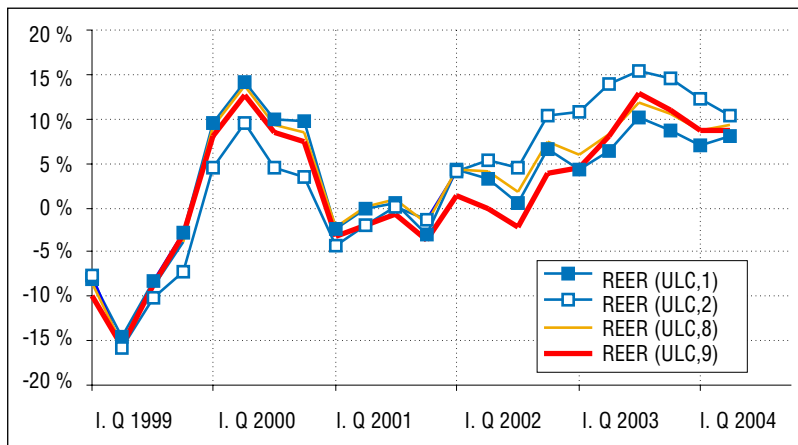
Graf 2 Vývoj indexu REER (na báze ULC, pre 1 až 9 partnerov)



neho bodu, čo sa následne prejavuje aj v rozdielnom vývoji REER na báze týchto ukazovateľov.

Graf 2 vývoja REER na báze ULC v metodike ESA 95 dokumentuje, že v rokoch 1998 a 1999 sa REER znehodnotil, čo bolo dôsledkom prudkého oslabenia výmenného kurzu a nie primárne vývojom ULC. V roku 2000 sa REER stabilizoval a následne v roku

Graf 3 Medziročná dynamika indexu REER (na báze ULC pre 1 až 9 partnerov)





2002 došlo k zmene celkového trendu vývoja REER smerom k jeho zhodnocovaniu.

Medziročná zmena REER pre najširšiu skupinu vybraných krajín, t. j. pre variant s najnižším zhodnotením indexu REER, rovnako potvrdzuje trend zhodnocovania. V rokoch 2003 až 2004 sa pohybuje na rastovej trajektórii, kolíše na úrovni 4,5 až 12,9 % (graf 3).

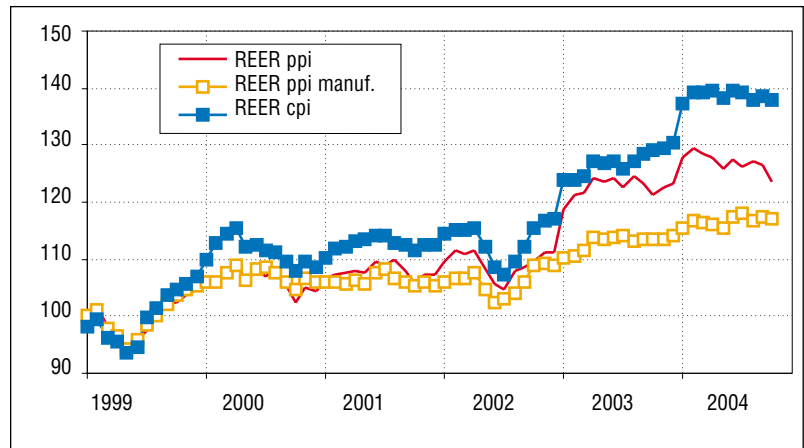
Zhodnotenie indexu REER na báze ULC v metodike ESA 95 v porovnaní s východiskovým rokom 1999 korešponduje s mierou zhodnotenia REER na báze indexu cien výrobcov a aj REER na báze indexu cien produktov priemyselnej výroby (pozri Kumulatív v Tabuľke). Výpočty REER na báze rôznych deflátorov poskytujú interval, v rámci ktorého by sa mal pohybovať vývoj cenovej konkurencieschopnosti domácej produkcie.

Varianty REER na báze rôznych cenových deflátorov, porovnanie výsledkov

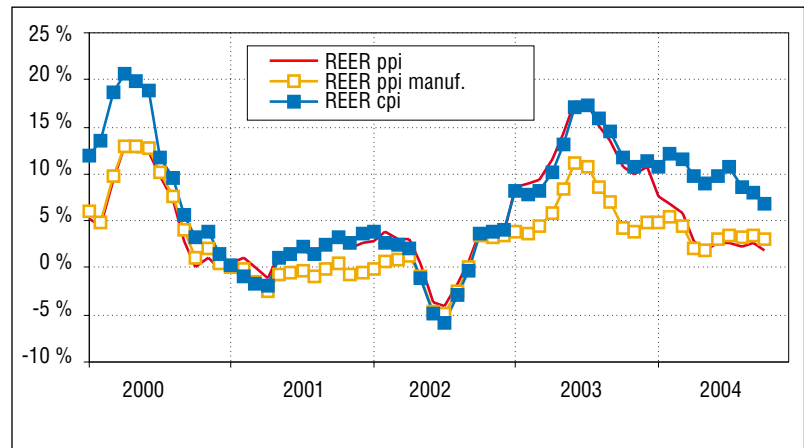
Voľba cenového alebo nákladového deflátoru pri výpočte REER je dôležitá, pretože zásadne determinuje interpretáciu výsledkov. Okrem ULC medzi najpoužívanejšie deflátoary patria indexy spotrebiteľských cien CPI a indexy cien výrobcov PPI. Každý z indexov má svoje výhody a nevýhody, avšak dôležitý je účel použitia cenového alebo nákladového deflátoru.

Najvyššia reálna apreciácia REER sa aktuálne ukazuje pri použití indexu CPI (asi 40 bodov oproti východiskovej úrovni priemeru roku 1999 = 100), čo jednoznačne súvisí s výrazným rozsahom cenových deregulácií v predchádzajúcich rokoch (grafy 4 a 5). Vývoj tohto indexu nie je vhodný na sledovanie vplyvu vývoja kurzu a domácej cenovej úrovne na konkurencieschopnosť slovenskej produkcie na zahraničných trhoch, ale skôr vypove-

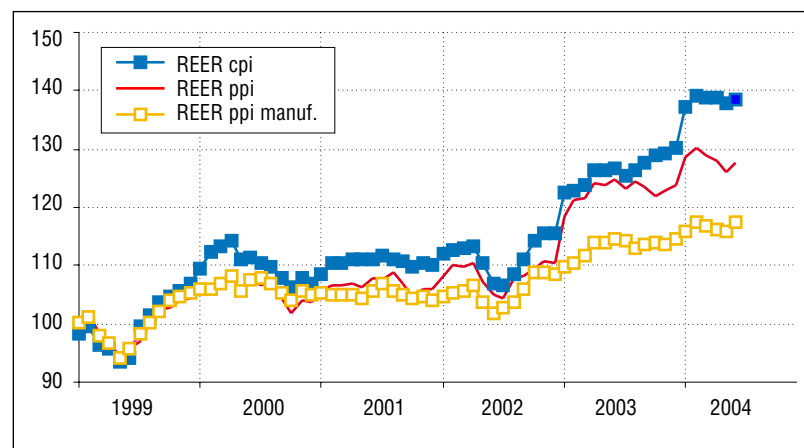
Graf 4 Vývoj indexu REER (na báze CPI, PPI, PPI manuf., pre 9 obchodných partnerov)



Graf 5 Medziročná dynamika indexu REER (na báze CPI, PPI, PPI manuf., pre 9 obchodných partnerov, v %)

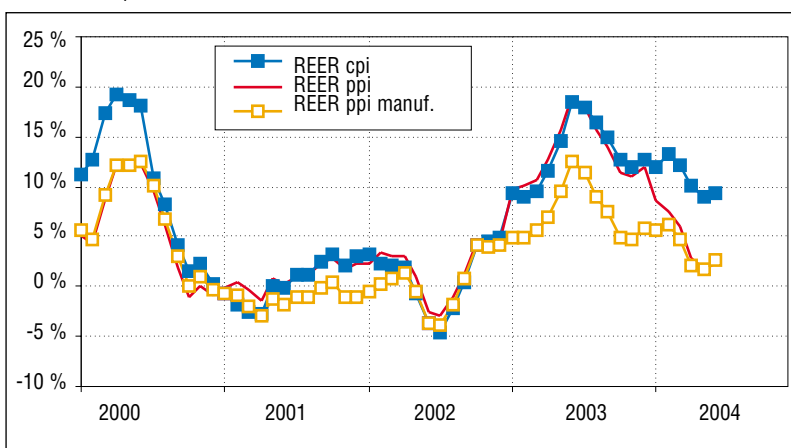


Graf 6 Vývoj indexu REER (pre 15 obchodných partnerov)



dá o miere konvergenencie slovenskej cenovej hladiny. Tento index (popri REER na báze ULC) pri svojich hodnoteniach a analýzach používa aj ECB.

Pri použití indexov cien výrobcov je zhodnotenie

**Graf 7 Medziročná dynamika indexu REER** (pre 15 obchodných partnerov, v %)

REER nižšie: pri indexe PPI je nižšie zhruba o 10 bodov a pri indexe cien produktov priemyselnej výroby (PPI manuf.) už o viac než 25 bodov.

Použitie deflátoru založeného na cenách producentov výstižnejšie vypovedá o možnom vývoji, alebo tlakoch na vývoj konkurencieschopnosti slovenských výrobcov. Vzhľadom na to, že zvyšovanie regulovaných cien bolo priamo súčasťou indexu cien výrobcov (prostredníctvom 33 % váhy odvetvia výroba elektriny, plynu a vody), predovšetkým v roku 2003 bolo pre meranie vývoja konkurencieschopnosti vhodnejšie používať index PPI manufacturing, kde boli pohyby regulovaných cien už priamo premietnuté do výsledných cien produkcie priemysel-

ných výrobcov. V roku 2004, vzhľadom na minimálny rozsah zvýšenia regulovaných cien, sa medziročné zmeny REER na báze PPI a PPI manufacturing priblížili.

Miera zhodnotenia REER pre rozšírenú skupinu 15 krajín od roku 1999 je približne rovnaká ako pre užšiu skupinu 9 krajín. Kumulatívne hodnotenie REER na báze CPI sa pohybuje na úrovni asi 40 bodov, pri PPI 30 bodov a pri PPI manufacturing 15 bodov (grafy 6 a 7).

Použitie širšej skupiny krajín síce znamená zvýšenie podielu 15 obchodných partnerov na celkovom

obrate zahraničného obchodu SR (o asi 11 percentuálnych bodov, t. j. zo 65 – 70 % na 76 – 81 %), ale v konečnom dôsledku neprináša výrazne odlišné výsledky REER od výsledkov pre užšiu skupinu 9 krajín. V tabuľke z porovnania indexov REER pre obe skupiny krajín možno vidieť, že rozšírenie skupiny obchodných partnerov o 6 krajín ovplyvní medziročné zmeny približne o –0,8 až +1,7 percentuálneho bodu.

REER na báze indexu ULC za obdobie január 1999 až jún 2004 vykazuje nižšiu kumulatívnu mieru zhodnotenia zhruba o 20 a o 4 p.b. než REER na báze CPI a PPI, ale o asi 6 p.b. vyššiu než na báze PPI manufacturing.

Tabuľka: Medziročné zmeny indexov REER na báze rôznych deflátorov (pre 9 a 15 obchodných partnerov, na báze východiskového roku 1999 = 100), z priemerných indexov za rok, resp. za 1. polrok 2004, v %

-(zhodnotenie) + (zhodnotenie indexu)							
REER na báze	CPI (9 krajín)	PPI (9 krajín)	PPI manuf. (9 krajín)	ULC (9 krajín)	CPI (15 krajín)	PPI (15 krajín)	PPI manuf. (15 krajín)
2000	11,3	6,3	6,9	9,1	10,1	5,7	6,3
2001	1,1	1,4	-0,6	-2,4	0,4	0,9	-1,1
2002	0,6	1,3	-0,0	0,7	1,0	1,7	0,4
2003	12,1	12,3	6,3	9,1	13,2	13,3	7,2
Priemer 2000/2003	6,3	5,3	3,1	4,1	6,2	5,4	3,2
2004 *	9,3	4,1	3,2	6,1	10,9	4,8	3,8
Kumulatív **	42,1	26,7	17,1	22,9	40,9	26,7	17,2

* Údaje sú za 6 mesiacov roka, resp. I. a II. štvrťrok 2004.

** Kumulatívna zmena od začiatku roku 1999 (od januára, resp. od 1. štvrťroka 1999 v prípade ULC)

JEDNOTKOVÉ NÁKLADY PRÁCE

Ing. Elena Lipská, Ing. Milada Vlnková, Ing. Ivana Macková
Národná banka Slovenska

1. Charakteristika jednotkových nákladov práce a ich komponentov

Ukazovateľ jednotkových nákladov práce (ULC) je považovaný za jeden z vrcholových doplnkových indikátorov ekonomiky, a ako taký je pomerne často využívaný (najmä zahraničnými inštitúciami) pri hodnotení hospodárskeho vývoja jednotlivých krajín, resp. za skupinu krajín (eurozóna, E 25, E 15 a pod). Tento indikátor dáva do súvislosti súhrnný produkčný výkon ekonomiky (HDP), produktivitu práce, mzdové a ďalšie náklady spojené s pracovnou silou (všetko v metodike ESA 95) a cenový vývoj, čím sprostredkováva súhrnný pohľad na kvalitu hospodárskeho rastu.

Pre výpočet ULC na národohospodárskej úrovni je v podstate možné použiť nasledujúce metodiky:

1. ULC = úplné náklady na zamestnanca v nominálnom vyjadrení/reálna produktivita práce
2. ULC = úplné náklady na zamestnanca v nominálnom vyjadrení/nominálna produktivita práce
3. ULC = úplné náklady na zamestnanca v reálnom vyjadrení/reálna produktivita práce¹.

(Poznámka: ako alternatívny pojem pre úplné náklady na zamestnanca sa používajú tiež kompenzácie na zamestnanca.)

Prvý spôsob výpočtu používa väčšina zahraničných inštitúcií (ECB, EK, OECD) a v modifikovanej podobe ho pre interné potreby zahraničných inštitúcií používala aj NBS. Jednotkové náklady práce vypočítané podľa tejto metodiky ukazujú na cenový vývoj v mzdovej oblasti. Keďže sa porovnávajú nominálne pracovné náklady na reálny HDP, je možné v dlhšom časovom horizonte porovnať, ako sa vyvíjajú v jednotlivých rokoch bežné (súčasnú) náklady práce vo vzťahu k jednotke vyprodukovaného reálneho outputu.

Ak sa súčasne porovnávajú ULC s vývojom priemerných CPI je možné zistiť, do akej miery kopíroval vývoj nominálnych pracovných nákladov na zamestnanca vývoj priemernej inflácie v danom období. V prípade, ak prírastok priemerných CPI je nižší ako prírastok ULC znamená to, že sa zvyšujú reálne ULC a je možné hovoriť o kumulácii aktuálnym cenovým vývojom nevstrebávaného mzdového rastu, čo následne môže indikovať vznik inflačných tlakov.

V prípade, ak je prírastok priemerných CPI vyšší ako prírastok ULC znamená to, že dochádza k poklesu reálnych

ULC, a teda reálna produktivita práce rastie rýchlejšie ako reálne náklady na pracovnú silu, čo nevytvára predpoklad pre tvorbu inflačných dopytových tlakov.

Ukazovateľ ULC vypočítaný prvým spôsobom je možné využiť aj pre posudzovanie konkurencieschopnosti ekonomiky (pomáha identifikovať možné posuny v konkurencieschopnosti príslušnej krajiny na medzinárodných trhoch), avšak takúto vypovedaciu schopnosť má iba v prípade, že je porovnávaný s relevantnými ULC iných krajín.

Druhý spôsob výpočtu používa Eurostat. Miera rastu (poklesu) ULC v tejto metodike vyjadruje dynamiku účasti produkčných faktorov práce na vytvorenej hodnote výstupu v bežnom období, to znamená, že ani jeden z komponentov ULC (náklady na pracovnú silu ani HDP) nie je očistený o cenové vplyvy. Bez použitia doplnkových informácií o vývoji cien v oblasti spotreby (napr. deflátor konečnej spotreby domácností, CPI), resp. v celej ekonomike (deflátor HDP), má tento ukazovateľ obmedzenú vypovedaciu schopnosť.

Tretí spôsob výpočtu dostaneme, ak sa nominálne náklady na pracovnú silu očistia o cenový vplyv v danom období. (t. j. kompenzácie na zamestnanca sa zdeflujú). Ako deflátor je možné použiť index priemerných spotrebiteľských cien (CPI), deflátor konečnej spotreby domácností alebo deflátor HDP. Výsledkom sú reálne jednotkové náklady práce. Reálne ULC hovoria o tom, či cenové tlaky majú tendenciu rásť alebo klesať.

Ak kompenzácie na zamestnanca rastú, ale produktivita rastie rýchlejšie, potom reálne ULC klesajú a ekonomický vývoj možno považovať za zdravý. Rast reálnych ULC pri rýchlejšom raste kompenzácií na zamestnanca oproti rastu produktivity práce môže indikovať rast inflácie v dôsledku dopytových tlakov.

Indikátory ULC sa spravidla vo finálnej podobe prezentujú (ako väčšina makroekonomických indikátorov) percentom medziročnej zmeny. Možno ich však uvádzať aj ako index, ktorý vyjadruje podiel indexu úplných nákladov práce na zamestnanca a indexu produktivity práce.

2. Vstupné údaje pre výpočet ULC

Konkrétna úroveň ULC i pri použitých rovnakých metodách výpočtu sa môže v závislosti od použitých vstupných zdrojov údajov líšiť.

Na vyjadrenie ceny práce za najvhodnejší možno považovať ukazovateľ, ktorý v najširšej miere pokrýva náklady spojené s pracovnou silou. Takýmto ukazovateľom môžu byť kompenzácie na zamestnanca podľa metodiky národ-

¹ Keďže tretí spôsob výpočtu používa tak v čitateli, ako aj v menovateli reálne hodnoty, možno vypočítané ULC nazvať tiež reálnymi (RULC). V ostatných prípadoch sa zvykne používať len pojem ULC (bez prívlastkov).



ných účtov ESA 95², ktoré zahŕňajú okrem hrubých miezd a plátov (v hotovosti i naturáliách) aj povinné odvody zamestnávateľov za zamestnancov do fondov sociálneho poistenia a zdravotného zabezpečenia. Kompenzácie na zamestnanca sú vyjadrené v bežných cenách. Nedostatkom tohto ukazovateľa je, že sa týka iba zamestnancov (nezahŕňa odmeny samozamestnaných).

Tento ukazovateľ pri výpočte ULC používajú ECB, EK, OECD i Eurostat. Vzhľadom na to, že údaje o kompenzáciách zamestnancom a zamestnanosť v metodike ESA 95 začal zverejňovať už aj Štatistický úrad SR (prvýkrát boli publikované za 1. štvrtrok 2004), vytvára sa priestor na výpočet ULC v uvedenej metodike aj za Slovensko. V prípade, že tieto údaje za príslušný štvrtrok ešte nebudú dostupné, je možné alternatívne využiť zamestnanosť zo štatistického výkazníctva a na vyjadrenie ceny práce priemernú hrubú mzdu zamestnanca v národnom hospodárstve (podľa štruktúry bežných príjmov sektora domácností v metodike ESA 95 sa hrubé mzdy v SR podieľajú na kompenzáciách zamestnancov v rozpätí 70 – 75 %).

Pri výpočte produktivity práce sa na vyjadrenie celkovej výkonnosti ekonomiky spravidla využíva ukazovateľ vývoja HDP v stálych cenách, resp. HDP v bežných cenách (Eurostat). Z dôvodu metodickej porovnateľnosti sa pre výpočet produktivity práce zvyčajne využíva celková zamestnanosť sledovaná v metodike národných účtov ESA 95². V prípade, že takéto údaje nie sú dostupné, využívajú sa modifikované údaje o zamestnanosti sledované v národnej metodike.

Pri modifikovaných nápočtoch ULC (keď nie sú k dispozícii potrebné údaje v metodike ESA 95) býva problémom najmä zdroj údajov o zamestnanosti, ktoré sú potrebné pri výpočte kompenzácií na zamestnanca a pri výpočte produktivity práce. V závislosti od použitého zdroja údajov sa výsledné údaje o ULC môžu i pri rovnakej metodike líšiť.

V podmienkach SR sa údaje o zamestnanosti vykazujú v nasledujúcich metodikách: podľa štatistického výkazníctva, podľa výberového zisťovania pracovných síl a podľa metodiky ESA 95. Porovnanie vývoja zamestnanosti podľa jednotlivých metodík uvádzajú nasledujúce grafy.

Z grafického porovnania vyplýva, že z dlhodobého hľa-

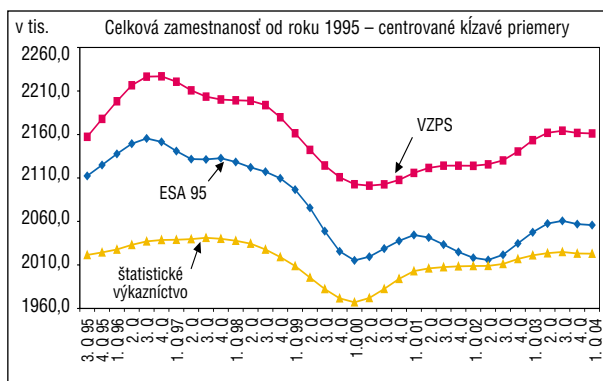
² Podľa metodiky národných účtov ESA 95 sú jednotlivé zložky ULC definované nasledujúco:

Kompenzácie zamestnancov (odmeny zamestnancov) sú definované ako celkové odmeny v peňažnej podobe alebo v naturáliách, vyplatené zamestnávateľom zamestnancovi za prácu, ktorú zamestnanec vykonal v sledovanom období. Kompenzácie zamestnancov pozostávajú z miezd a plátov a odvodov zamestnávateľov do sociálnych fondov. Publikujú sa len v bežných cenách.

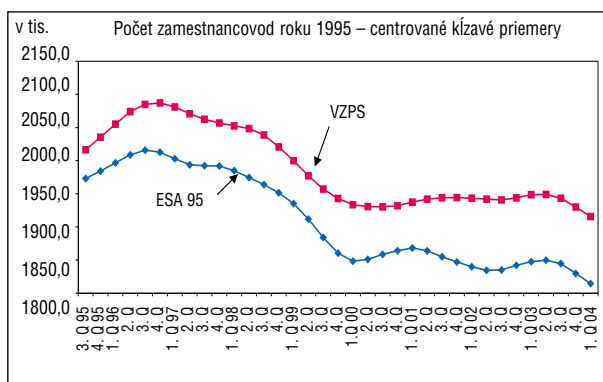
Zamestnanci (príjemcovia miezd a plátov) sú definovaní ako osoby, ktoré na základe dohody, zmluvy pracujú pre určitú inštitucionálnu jednotku a dostávajú za to odmenu.

Celková zamestnanosť zahŕňa všetky osoby, zamestnancov aj samozamestnávateľov, zapojené do nejakej ekonomickej činnosti. Zamestnanci zahŕňajú rezidentov, ktorých zamestnáva rezidentská výrobná jednotka vrátane rezidentov, ktorí cestujú za prácou do zahraničia. Samozamestnávateľia predstavujú rezidentské samostatne zárobkovo činné osoby.

Graf 1



Graf 2



diska sa trend vývoja zamestnanosti podľa metodiky VZPS a ESA 95 výraznejšie neodlišuje. Rozdielny vývoj zamestnanosti podľa metodiky ESA 95 a štatistického výkazníctva naznačujú údaje v rokoch 2000 až 2003.

Metodika vykazovania údajov o zamestnanosti v SR

Štatistický úrad SR publikuje údaje o zamestnanosti na základe týchto zdrojov údajov:

a) podľa štatistického výkazníctva, t. j. z výkazov, ktoré predkladajú zamestnávateľia (mesačne, štvrťročne). Vykazujú sa priemerný evidenčný počet zamestnancov vo fyzických osobách, zahŕňajúci stálych i dočasných zamestnancov bez ohľadu na ich štátnu príslušnosť, ktorí sú v pracovnom, služobnom alebo v členskom pomere k zamestnávateľovi na základe uzatvorenej pracovnej zmluvy a ktorým zamestnávateľ za vykonávanú prácu vypláca mzdu, resp. plat. Do evidenčného počtu zamestnancov patria zamestnanci skutočne prítomní v práci, aj tí ktorí nepracovali v dôsledku prestojov, štrajku, výluky (vrátane zamestnancov na pracoviskách v zahraničí), zamestnanci dočasne neprítomní v práci (napr. pre chorobu, dovolenku na zotavenie, vojenské cvičenie a pod.), ako aj zamestnanci s kratším pracovným časom a zamestnanci vykonávajúci prácu len príležitostne na výzvu a podľa potrieb organizácie. Nepatria sem osoby na materskej dovolenke, osoby vo výkone vojenskej služby (aj civilnej), uční a študenti na prevádzkovej praxi.

b) podľa výberového zisťovania pracovných síl (VZPS) v zmysle metodiky Medzinárodného úradu práce (ILO).



VZPS je založené na štvrtročnom náhodnom výbere bytov v rámci celého územia Slovenskej republiky. Za pracujúceho je považovaná osoba vo veku od 15 rokov, ktorá v sledovanom týždni vykonávala aspoň jednu hodinu prácu (ako hlavné zamestnanie) za mzdu alebo prácu za účelom dosiahnutia zisku (prácu na plný alebo skrátený úväzok, dočasnú, príležitostnú alebo sezónnu prácu), vypomáhajúci členovia domácností podnikateľov a profesionálni príslušníci ozbrojených zložiek. Za pracujúcu je považovaná aj osoba, ktorá v sledovanom týždni nepracovala pre chorobu, dovolenku, materskú dovolenku, školenie, zlé počasie, v dôsledku štrajku a výluky, s výnimkou osôb na dlhodobom neplatenom voľne a osôb na rodičovskej dovolenke. Súčasťou VZPS sú aj rezidenti pracujúci v zahraničí.

c) podľa metodiky ESA 95, ktorá zahŕňa:

- zamestnancov, t. j. všetky osoby, ktoré na základe dohody pracujú pre iné domáce inštitúcie (tzv. domestic concept, t. j. nie sú tam rezidenti pracujúci v zahraničí) a dostávajú odmenu. Táto skupina zodpovedá ILO definícii „platená práca“.

- samozamestnávateľov (podnikateľov), t. j. osoby, ktoré sú jedinými vlastníkmi, alebo spoluvlastníkmi podniku, v ktorom pracujú, okrem tých podnikov, ktoré sú klasifikované ako kvázi-korporácie. Samozamestnávateľia zahŕňajú okrem toho neplatených rodinných príslušníkov, externých pracujúcich a osoby tvoriace produkciu výlučne pre ich vlastnú konečnú spotrebu alebo tvorbu vlastného kapitálu, či už individuálne alebo kolektívne. Súčasťou nie sú osoby na materskej dovolenke.

Zamestnanosť podľa metodiky národných účtov publikuje ŠÚ SR zatiaľ len z hľadiska hlavného zamestnania. V budúcnosti by sa mala publikovať aj zamestnanosť prepočítaná na plný pracovný čas a počet odpracovaných hodín na všetky zamestnania v ekonomike (t. j. nielen na hlavné zamestnania).

3. Jednotkové náklady práce v SR

3.1 Metodické aspekty výpočtu jednotkových nákladov práce

Jednotkové náklady práce nie sú v SR bežne publikovaným ukazovateľom. Neuvádzajú sa v oficiálnych prehľadoch vývoja makroekonomických ukazovateľov verejných inštitúcií, ani v hodnoteniach odbornej ekonomickej verejnosti. Národná banka Slovenska v situačných správach a správach o menovom vývoji doteraz vychádzala pri

posudzovaní možnej tvorby inflačných tlakov iba z relácie medzi vývojom reálnych miezd a reálnej produktivity práce. Ak reálne mzdy rástli pomalšie ako reálna produktivita práce, vývoj neindikoval tvorbu dopytových inflačných tlakov, v prípade, že reálne mzdy rástli rýchlejšie ako produktivita v dlhšom časovom horizonte, predpokladala sa možnosť tvorby inflačných dopytových tlakov.

Národná banka Slovenska doteraz napočítavala jednotkové náklady práce väčšinou pre potreby zahraničných inštitúcií, pričom tieto prepočty a analýzy NBS nezverejňovala. Metodika výpočtu vychádzala z metodiky ECB, avšak vzhľadom na skutočnosť, že do 1. štvrtroka 2004 neboli k dispozícii všetky potrebné vstupné údaje v metodike národných účtov (zamestnanosť, kompenzácie na zamestnanca, produktivita práce), pre výpočet ULC sa používali náhradné – modifikované údaje. Na vyjadrenie ceny práce bola použitá priemerná nominálna mzda zamestnanca národného hospodárstva a reálna produktivita práce bola počítaná ako podiel reálneho HDP na zamestnanosť podľa štatistického výkazníctva.

Nakoľko v súčasnosti sú za SR dostupné aj vstupné údaje pre výpočet ULC v metodike ESA 95, informácie o vývoji jednotkových nákladov práce tak budú plne harmonizované s požiadavkami ECB. Vzhľadom na časový harmonogram publikovania štatistických údajov potrebných pre výpočet ULC považujeme za vhodné používať aj naďalej, okrem metodiky ECB, aj doterajšiu, modifikovanú metodiku NBS. To znamená, že pre výpočet ULC je možné použiť:

- metodiku vychádzajúcu zo zdrojovej bázy štvrtročných národných účtov ESA 95 (ULC_{ECB}),

- metodiku vychádzajúcu z modifikovaných údajov, v ktorej sa využívajú údaje o vývoji priemerných miezd zamestnancov v národnom hospodárstve a produktivita práce je napočítaná na zamestnanosť podľa štvrtročného štatistického výkazníctva (ULC_{NBS}).

V oboch prípadoch sú kompenzácie na zamestnanca (priemerné mzdy) vyjadrené v bežných cenách a produktivita práce v stálych cenách.

3.2 Vývoj jednotkových nákladov práce v SR

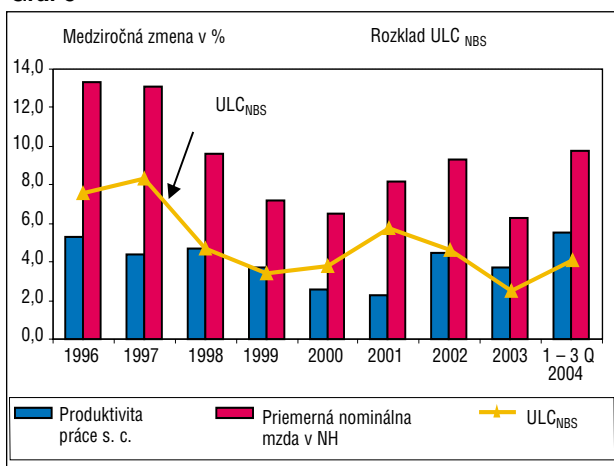
Doterajší vývoj jednotkových nákladov práce v SR ukazuje na kombinovaný vplyv zmien v produktivite a v kompenzáciách na zamestnanca. Z prírastku ULC v období rokov 1996 – 2003 a za 1. až 3. štvrtrok 2004 sa dá zistiť, akou mierou sa na ňom podieľal prírastok kompenzácií na zamestnanca a akou mierou rast produktivity práce.

Vývoj ULC_{NBS} a ULC_{ECB} v SR

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1. – 3. Q 2004
ULC_{NBS} (medziročná zmena v %)	7,6	8,3	4,7	3,4	3,8	5,8	4,6	2,5	4,1
$RULC_{NBS}$ (medziročná zmena v %)	1,7	2,1	-1,9	-6,5	-7,3	-1,4	1,2	-5,5	-3,6
ULC_{ECB} (medziročná zmena v %)	3,3	9,0	8,2	2,5	7,7	3,0	3,9	3,4	4,8
$RULC_{ECB}$ (medziročná zmena v %)	-2,3	2,7	1,4	-7,3	-3,9	-4,0	0,6	-4,7	-3,0



Graf 3



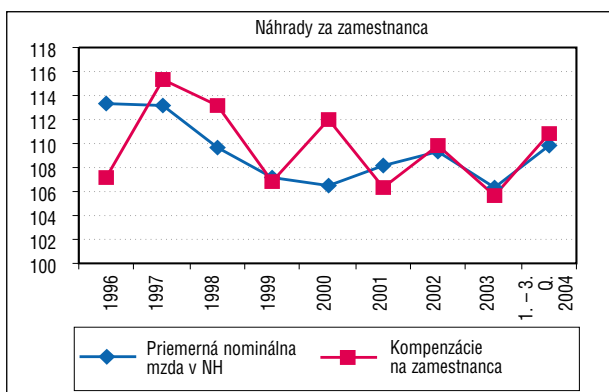
Počas celého obdobia nominálne kompenzácie rástli rýchlejšim tempom ako reálna produktivita práce, čo sa prejavilo v kladných medziročných prírastkoch ULC. V rokoch, kedy sa rozdiely v dynamikách oboch faktorov zmenšovali, prírastky ULC vykazovali klesajúcu tendenciu, t. j. klesali mzdové náklady na jednotku outputu. V prípade ULC_{NBS} išlo o roky 1999 – 2000 a rok 2003, čo bolo ovplyvnené nízkym rastom nominálnych miezd a súčasne spomalením rastu reálnej produktivity práce. Graf vývoja ULC_{NBS} poukazuje na dlhodobú tendenciu znižovania jednotkových nákladov práce.

V porovnaní s ULC_{NBS} vykazujú jednotkové náklady práce vypočítané na základe vstupných údajov zo štvrtročných národných účtov (ULC_{ECB}) väčšiu volatilitu. Túto skutočnosť možno odôvodniť najmä vývojom kompenzácií a v rámci nich pohyblivých zložiek miezd a iných benefitov pre zamestnancov, kde zrejme dochádza k časovému posunu ich vyplácania oproti základným mzdám³.

Nasledujúce grafy ukazujú porovnanie vývoja kompenzácií na zamestnanca a reálnej produktivity práce, ktoré tvoria základné zložky ULC vypočítaných podľa vyššie

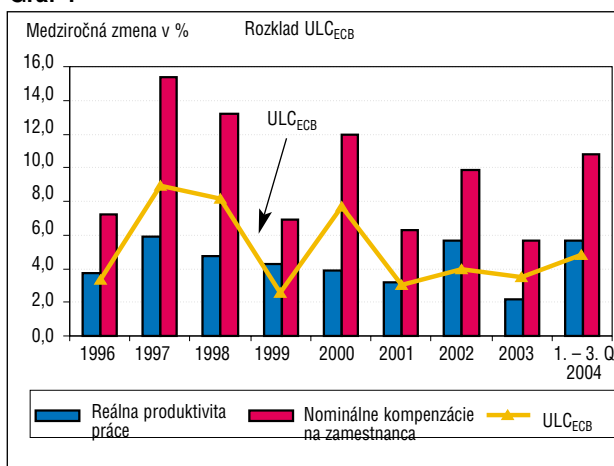
Graf 5

index romr = 100



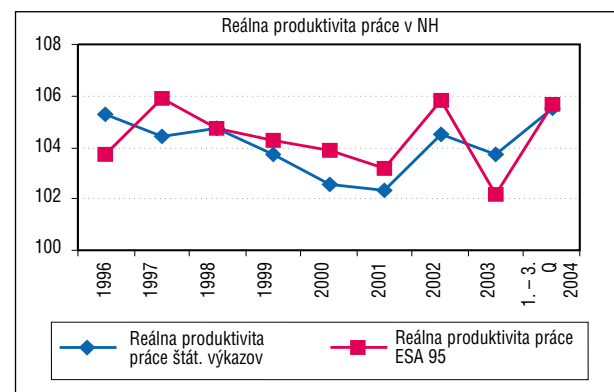
³ Pohyblivé zložky obsahujú aj mzdy podľa štatistického výkazníctva, avšak ich rozsah je užší v porovnaní s metodikou národných účtov.

Graf 4



Graf 6

index romr = 100



uvedených metodík. Z grafov vyplýva, že väčšie rozdiely v hodnotách sú pri vykazovaných náhradách zamestnancom ako pri produktivite práce. Napriek tomu z dlhodobého hľadiska na tendencie poklesu ULC poukazujú obidva grafy.

Očistením čitateľa o cenové vplyvy (použitím deflátoru CPI) dostaneme jednotkové náklady práce v reálnom vyjadrení (RULC).

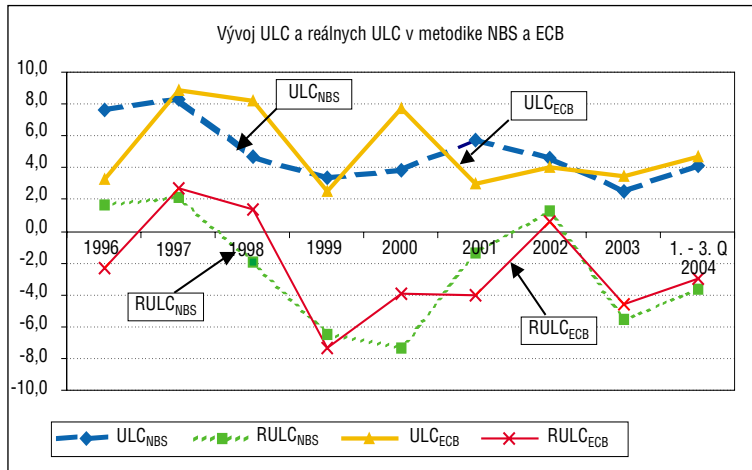
Vo všeobecnosti rast ULC v reálnom vyjadrení ukazuje, že ak reálne kompenzácie na zamestnanca rastú rýchlejšie ako reálna produktivita práce, znamená to, že by mohli byť zdrojom inflačných dopytových tlakov, resp. by mohlo dôjsť k tlaku na zvýšené dovozy pre konečnú spotrebu domácností. To by mohlo byť zdrojom vonkajšej nerovnováhy nielen v danom, ale aj v nasledujúcom období. Vývoj reálnych ULC je dokumentovaný v grafoch č. 8 – 10.

Ako naznačuje vývoj reálnych ULC_{NBS}, k ich rastu dochádzalo v SR v dvoch obdobiach. Rýchlejší rast reálnych miezd v porovnaní s reálnou produktivitou práce v rokoch 1996 – 1997 nebol zdrojom dopytových inflačných tlakov. Konečná spotreba domácností však v tomto období v súvislosti s rastom reálnych miezd rástla pomerne dynamicky, čo sa, ako vyplýva z grafu č. 10, negatívne prejavilo vo vývoji obchodnej bilancie.

Rast ULC_{NBS} v roku 2002 bol poznamenaný viacerými

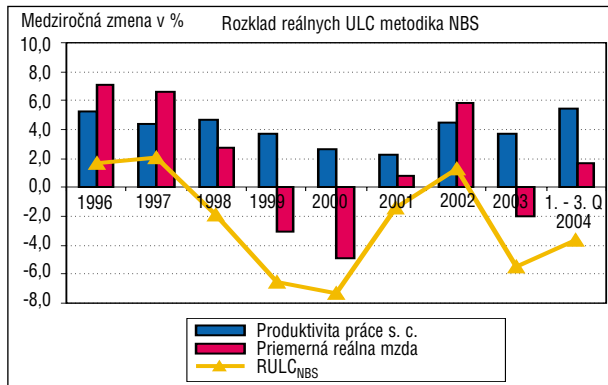


Graf 7

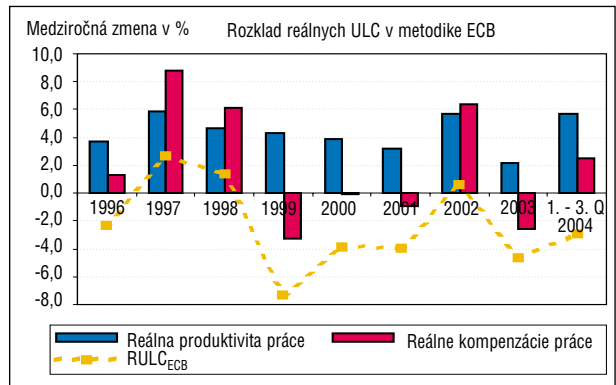


Najväčší pokles zaznamenali ULC_{NBS} v reálnom vyjadrení v rokoch 1999 – 2000, čo súviselo s viacerými faktormi. Jedným z nich bol rast spotrebiteľských cien, výrazne ovplyvnený cenovými dereguláciami. Tieto cez rast nákladovosti v podnikateľskom sektore brzdili rast miezd a cez rast fixných nákladov domácností obmedzovali aj kúpyschopnosť obyvateľstva, v dôsledku čoho došlo k zníženiu deficitu obchodnej bilancie. V roku 2001 sa pokles ULC_{NBS} v súvislosti s miernym rastom reálnych miezd spomalil. Táto skutočnosť sa prejavila predovšetkým v oživení spotrebného dopytu s negatívnym dopadom na obchodnú bilanciu.

Graf 8



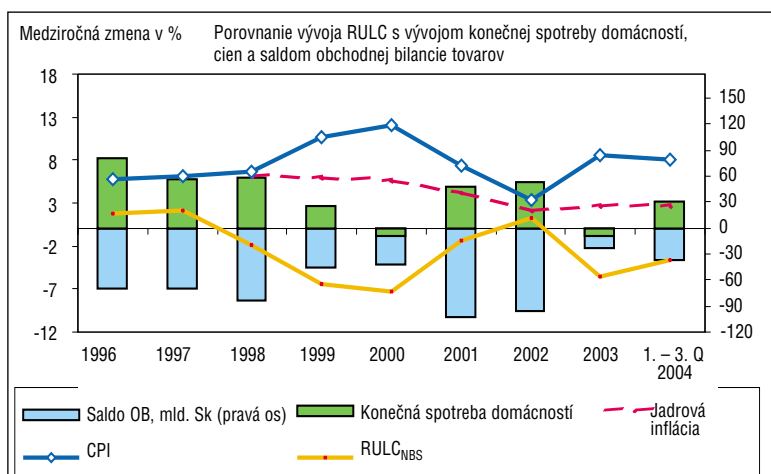
Graf 9



skutočnosťami. V tomto roku nominálne mzdy zaznamenali výrazné zvýšenie, predovšetkým vplyvom rastu miezd vo verejnom sektore. Okrem toho vývoj reálnych miezd bol ovplyvnený aj nízkou infláciou, nakoľko v tomto roku, na rozdiel od predchádzajúcich, nedošlo k dereguláciám. V dôsledku tohto sa tento vývoj ULC mohol prejavíť vo vývoji obchodnej bilancie.

V roku 2003 vplyvom poklesu reálnych miezd došlo opätovne k poklesu reálnych ULC_{NBS} . Obnovené deregulácie cien, ktoré sa rozhodujúcim spôsobom podieľali na raste spotrebiteľských cien, odčerpali kúpyschopný dopyt obyvateľstva. Nevytvárali sa tak ani tlaky na dovozy. K výraznému zlepšeniu deficitu obchodnej bilancie však došlo najmä vplyvom exportu automobilového priemyslu.

Graf 10



V strednodobom horizonte by sa mala dynamika jednotkových nákladov práce (vypočítaná oboma metodikami) spomaľovať, pričom v roku 2007 by mali ULC dokonca medziročne poklesnúť. V tomto roku sa predpokladá vplyvom zrýchlenia ekonomického rastu aj vysoký rast produktivity práce, čo by malo byť hlavným faktorom mierneho poklesu ULC a výrazného poklesu reálnych ULC. V ďalšom roku by sa vývoj ULC mal dostať približne na úroveň roku 2006. Reálne ULC by sa mali pohybovať v strednodobom horizonte prevažne v záporných hodnotách.

Pokračovanie v čísle 2/2005

KONIEC JEDNEJ ETAPY ZABEZPEČOVANIA HOTOVOSTNÉHO PEŇAŽNÉHO OBEHU NA ÚZEMÍ SR

Ing. Ivana Dubovská, Národná banka Slovenska

Po rozdelení Štátnej banky česko-slovenskej dňa 1. 1. 1990 na emisnú Štátnu banku česko-slovenskú (ďalej len ŠBČS) a obchodné banky (Všeobecnú úverovú banku, š. p. ú., Investičnú banku, š. p. ú., a Komerčnú banku, š. p. ú.), boli delimitované Všeobecnej úverovej banke, š. p. ú., takmer všetky budovy pobočiek ŠBČS na Slovensku, v ktorých sa vykonávala emisná činnosť. Na Slovensku zostali ŠBČS len dve budovy, jedna v Bratislave a jedna v Banskej Bystrici.

Nedostatočná úložná kapacita uschovacích miest na uloženie potrebných zásob peňazí, nedostatočné priestory a nízka kapacita strojových zariadení na spracovanie peňazí nezodpovedali potrebám emisnej banky. Z tohto dôvodu ŠBČS poverila na základe listu riaditeľa účtovnej a pokladničnej správy ústredia ŠBČS zo dňa 7. 8. 1989 tridsaťosem pobočiek VÚB, š. p. ú., na Slovensku na uloženie zásob československých peňazí a zásob devízových prostriedkov. V rámci racionalizačných opatrení v roku 1991 pristúpila ŠBČS k postupnému znižovaniu počtu pobočiek poverených správou a redistribúciou zásob peňazí. Na území SR to znamenalo, že z pôvodných 38 poverených pobočiek VÚB, š. p. ú., bola postupne zrušená správa a redistribúcia zásob v 14-tich pobočkách.

Pred rozdelením ČSFR, a tým i ŠBČS na dve samostatné emisné banky zvrchovaných štátov, bola dňa 28. 12. 1992 uzatvorená medzi ŠBČS, ústredím pre SR a ústredím VÚB, a. s., mandátna zmluva, predmetom ktorej bola správa a redistribúcia zásob československých peňazí ŠBČS v uschovacích miestach pobočiek VÚB, a. s., ktoré určila ŠBČS. VÚB, a. s., mala ako jediná z obchodných bánk v SR zázemie a praktické skúsenosti na to, aby mohla vykonávať úschovu a správu zásob peňazí za ŠBČS. K 28. 12. 1992 bolo podľa mandátnej zmluvy 24 pobočiek VÚB, a. s., poverených vykonávaním správy a redistribúcie zásob československých peňazí na území SR, a to v pôsobnosti pobočky ŠBČS Bratislava 9, v pôsobnosti

pobočky ŠBČS Banská Bystrica 7 a v pôsobnosti pobočky ŠBČS Košice 8.

Národná banka Slovenska (ďalej len NBS) ako emisná banka vznikla k 1. 1. 1993 na základe Zákona Národnej rady SR č. 566/1999 Zb. o NBS v znení neskorších predpisov.

8. február 1993 bol dňom menovej odľuky, a počnúc týmto dňom začala NBS zabezpečovať postupnú výmenu česko-slovenských bankoviek a mincí za slovenské (okolkované bankovky a slovenské mince). V súvislosti s jej zabezpečením poverila aj ďalších 15 pobočiek VÚB, a. s., správou a redistribúciou zásob slovenských peňazí Národnej banky Slovenska, (ďalej len „poverené pobočky VÚB, a. s.“) na celkový počet 39.

V roku 1994 vypracoval odbor peňažného obehu NBS koncepciu potreby vlastných uschovacích a spracovateľských miest NBS na území SR vrátane návrhu postupného znižovania počtu poverených pobočiek VÚB, a. s., v niekoľkých etapách, ktorá bola schválená v Bankovej rade NBS. Dôvodom vypracovania koncepcie bol návrh cieľového riešenia, t. j. uschovávať a spracovávať peniaze výhradne vo vlastných uschovacích a spracovateľských miestach a vlastnými pracovníkmi NBS. Výsledkom navrhutej koncepcie bolo vybudovanie 6 vlastných uschovacích a spracovateľských miest NBS, expozitúr v Trenčíne, Nových Zámkoch, Žiline, Lučenci, Humennom a Poprade a zrušenie správy zásob v poverených pobočkách VÚB, a. s., do konca roku 1997. Kritériom pre rozmiestnenie nových uschovacích a spracovateľských miest NBS bol v oblasti pôsobnosti NBS ukazovateľ počtu bánk v nadväznosti na súčasnú existenciu a dislokáciu expozitúr NBS a ich vzdialenosť od pobočiek NBS.

V období od schválenia koncepcie po jej úplnú realizáciu dochádzalo k mnohým zmenám, najmä v oblasti dispozičného riešenia expozitúr. Zmeny navrhovaného dispozičného riešenia boli najmä dôsledkom realizácie zákona o Štátnej pokladnici.



Pri postupnom rušení správy zásob v poverených pobočkách VÚB, a. s., sa uplatňoval princíp zachovania rovnomerného rozmiestnenia uschovacích a spracovateľských miest z geografického hľadiska a kapacity spracovateľských a uschovacích miest NBS. Z pôvodných 39 poverených pobočiek VÚB, a. s., bola v rokoch 1995 a 1996 zrušená agenda z poverenia v 21 poverených pobočkách VÚB, a. s., čo bolo umožnené najmä prevzatím novej budovy pobočky NBS Košice do užívania a dobudovaním uschovacích priestorov pobočky NBS Banská Bystrica. V rokoch 1999 až 2001 bola zrušená agenda z poverenia ešte v ďalších štyroch poverených pobočkách VÚB, a. s., čo umožnili voľné uschovacie a spracovateľské kapacity v uvedených dvoch pobočkách NBS. Predpokladom na zrušenie správy zásob v zostávajúcich 14 poverených pobočkách VÚB, a. s., bolo ukončenie výstavby budov expozitúr NBS v Trenčíne, Nových Zámkoch, Lučenci, Žiline, Humennom a Poprade. Ich výstavba bola realizovaná v súlade s rozhodnutím Bankovej rady v roku 2000, ktoré nadväzovalo na už spomínanú koncepciu z roku 1994.

Na rokovaní Bankovej rady NBS v januári 2004 bolo schválené vykonávanie emisnej činnosti v nových budovách expozitúr NBS a zrušenie správy a redistribúcie zásob peňazí z poverenia NBS v pobočkách Všeobecnej úverovej banky, a. s.

V priebehu mesiacov apríl až jún 2004 začalo všetkých šesť expozitúr NBS prijímať a spracovávať zásoby peňazí, a to od poverených pobočiek VÚB, a. s., prípadne z iných uschovacích miest NBS tak, aby mali dostatok zásob peňazí a mohli začať vykonávať emisnú činnosť v plnom rozsahu.

Neľahké začiatky činnosti expozitúr počas troch mesiacov (jún – august) 2004 spôsobila aj potreba vykonávania dvoch rozdielnych typov činností, t. j. činnosti spojené s vedením účtov klientov štátneho rozpočtu a s ukončením ich vedenia v expozitúrach NBS (odovzdanie agendy do kompetencie pobočiek NBS, archiváciu príslušnej dokumentácie a pod.) a zároveň činnosti spojené s úschovou a spracovávaním zásob peňazí, presunutých z poverených pobočiek VÚB, a. s.

Pred zrušením agendy z poverenia v 14 poverených pobočkách VÚB, a. s., bolo potrebné prepraviť zásoby peňazí, pričom boli zohľadnené nielen regionálne hľadiská ich rozmiestnenia (9 v pôsobnosti pobočky NBS Bratislava, 2 v pôsobnosti pobočky NBS Banská Bystrica a 3 v pôsobnosti pobočky NBS Košice), ale tiež termíny začatia

emisnej činnosti jednotlivých expozitúr, rovnomerné využitie strojových kapacít na spracovanie peňazí a úložná kapacita trezorov. Z poverených pobočiek VÚB, a. s., bolo do expozitúr, pobočiek a oddelenia hlavná pokladnica NBS postupne prevezených viac ako 24 000 zväzkov bankoviek (asi 24 ton) a 116 000 mincových vreciek mincí (asi 348 ton).

Ústredie a pobočky NBS postupne uzatvárali s obchodnými bankami, ktorým VÚB, a. s., vypovedala zmluvy o príjme a výdaji peňazí v uzatvorených obaloch, nové, aktuálne zmluvy. V súlade s rozhodnutím BR NBS mohli expozitúry v priebehu mesiacov jún až august začať vykonávať emisnú činnosť v plnom rozsahu, t. j. aj prijímať a vydávať peniaze v uzatvorených obaloch obchodným bankám.

V zostávajúcich štrnástich pobočkách VÚB, a. s., bola zrušená uvedená agenda v nasledujúcich termínoch: k 30. 6. 2004 v šiestich poverených pobočkách VÚB, a. s., (Dunajská Streda, Senica, Topoľčany, Žilina, Humenné, Rožňava), k 31. 7. 2004 v štyroch (Komárno, Levice, Trenčín, Lučenec), k 31. 8. 2004 v troch ďalších (Bratislava – Ružinov, Nitra a Trnava) a k 30. 9. 2004 v pobočke Poprad.

Ukončenie agendy z poverenia sa definitívne skončilo k 30. 9. 2004, keď NBS v zmysle mandátnej zmluvy medzi NBS a VÚB, a. s., zo dňa 28. 12. 1992 v znení dodatkov č. 1 až č. 8 vypovedala platnosť mandátnej zmluvy a VÚB, a. s., ju akceptovala.

Začatie prevádzky a vykonávanie emisnej činnosti v expozitúrach NBS v plnom rozsahu od vzniku centrálnej banky znamená splnenie jedného z dôležitých rozhodnutí, ktoré prijala NBS ešte v roku 1994, kedy bola vypracovaná koncepcia potreby uschovacích a spracovateľských miest NBS.

Možno konštatovať, že všetky úlohy spojené s postupným rušením správy a redistribúcie zásob slovenských peňazí v poverených pobočkách VÚB, a. s., a začatím emisnej činnosti v nových budovách expozitúr NBS boli splnené v uvedených termínoch v plnom rozsahu najmä vďaka dobrej spolupráci všetkých zainteresovaných strán. V rámci NBS boli vytvorené v jednotlivých jej organizačných zložkách také podmienky, ktoré umožňujú zabezpečovať činnosti súvisiace so správou zásob na vysokej úrovni, bez potreby participácie niektorých z komerčných bánk. Tým začala nová etapa zabezpečovania hotovostného peňažného obehu v Slovenskej republike.

SLOVENSKO V OPTIKE INDEXOV KONKURENCIESCHOPNOSTI

Ing. Tibor Lalinský, Národná banka Slovenska

S postupným začleňovaním sa Slovenska do Európskej únie bolo možné badať zvyšujúci sa záujem o komparatívne analýzy poskytujúce obraz o skupine prístupujúcich krajín. Porovnanie krajín z viacerých hľadísk naraz umožňoval spočiatku iba úzky počet periodicky zostavovaných indexov – súhrnných ukazovateľov porovnávajúcich jednotlivé krajiny v celosvetovom meradle. S blížiacim sa dátumom rozšírenia EÚ sa stupňoval záujem o analýzy poskytujúce obraz o dosiahnutej miere konvergencie a odhad času potrebného na dosiahnutie priemeru pôvodných krajín EÚ pre jednotlivých kandidátov.

Krajiny favorizované od začiatku prístupových procesov si až donedávna držali svoje popredné pozície. Krajiny ako Česká republika, Maďarsko a Slovinsko, ktoré boli v konvergencii najďalej, sa v súčasnosti nachádzajú za vedúcim Estónskom. Maďarsko sa v ostatnom období prepadlo kvôli zhoršenej fiškálnej a menovej situácii až na 6. miesto za Slovensko, ktoré sa vďaka uskutočňovaným reformám prediera dopredu¹.

V prvej časti tohto príspevku sú charakterizované najpoužívanejšie indexy, ktoré možno na základe spektra použitých ukazovateľov zatriediť do troch základných skupín. Prvú skupinu tvoria indexy celkovej konkurencieschopnosti, druhú skupinu tvoria indexy tzv. čiastkovej konkurencieschopnosti a do tretej skupiny možno zaradiť ostatné indexy zaoberajúce sa malým počtom krajín (kandidátskych a nových členských krajín EÚ), ktoré sú posudzované na základe úzko špecifikovanej skupiny čiastkových ukazovateľov.

Druhá časť tohto príspevku obsahuje vzájomné porovnanie najpoužívanejších indexov z viacerých hľadísk. V príspevku sa nezaobráme hĺbkovou analýzou metód použitých pri zostavení jednotlivých indexov, popisujeme len základné pravidlá použité pri agregácii hodnôt dosiahnutých v jednotlivých čiastkových ukazovateľoch.

V tretej časti je podrobne rozobrané súčasné postavenie Slovenska v najpoužívanejších indexoch v porovnaní s ostatnými novými členskými krajinami EÚ, ako aj pôvodnými členskými krajinami EÚ.

¹ Na základe Konvergenčného európskeho indikátora (DCEI) od DekaBank.

² Nasledujúca analýza je založená na posledných dostupných verziách spomínaných indexov, pozri použité zdroje literatúry.

1. Základná charakteristika najpoužívanejších indexov²

1.1. Indexy celkovej konkurencieschopnosti

Pravdepodobne najstarším ročne aktualizovaným indexom konkurencieschopnosti krajín je index konkurencieschopnosti prezentovaný v rámci Správy o globálnej konkurencieschopnosti (Global Competitiveness Report). Svetové ekonomické fórum (World Economic Forum) vydáva túto správu od roku 1979. V roku 2003 bol počet hodnotených krajín zvýšený z 80 na 102. Celkové poradie je dané postupným agregovaním úspešnosti krajín v 160 čiastkových ukazovateľoch. Situácia vo vybraných krajinách je porovnávaná z dvoch hlavných hľadísk: konkurencieschopnosť v hospodárskom raste a konkurencieschopnosť na mikroúrovni. Konkurencieschopnosť v hospodárskom raste je reprezentovaná indexom GCI (Growth Competitiveness Index), ktorý sa ďalej delí na tri subindexy (technologický index, index verejnej správy a index makroekonomického prostredia). Konkurencieschopnosť na mikroúrovni je reprezentovaná indexom BCI (Business Competitiveness Index), ktorý pozostáva z dvoch subindexov (index podnikovej činnosti a stratégie a index kvality národného podnikateľského prostredia).

V súčasnosti najcitovanejším je celosvetový index konkurencieschopnosti (World Competitiveness Index) publikovaný od roku 1989 švajčiarskym Inštitútom pre rozvoj manažmentu (IMD)³. Tento index je prezentovaný v rámci Ročenky celosvetovej konkurencieschopnosti (World Competitiveness Yearbook) – ročne aktualizovanej analýzy konkurencieschopnosti 60 najvýznamnejších ekonomík⁴. Celosvetový index konkurencieschopnosti je odrazom vývoja 323 ukazovateľov, z toho 129 ukazovateľov je

³ Do roku 1989 spolupracoval Inštitút pre rozvoj manažmentu (IMD) so Svetovým ekonomickým fórom (WEF) na tvorbe Správy o globálnej konkurencieschopnosti. Po rozchode ich názorov na definovanie a meranie konkurencieschopnosti začína Inštitút pre rozvoj manažmentu v roku 1989 vydávať World Competitiveness Yearbook.

⁴ V ostatnej verzii z roku 2004 sa v porovnaní s predchádzajúcou verziou zvyšuje počet hodnotených krajín zo 49 na 52 a hodnotených je aj 8 celosvetovo významných regionálnych ekonomík s vysokou nezávislosťou od prislúchajúcej krajiny. Ide o nasledujúce regióny: Bavaria, Catalonia, Ile-de-France, Lombardy, Maharashtra, Rhone-Alps, Sao Paulo a Zhejiang.



numerických, 112 ukazovateľov dodatočne vytvorených na základe prieskumu a 82 podporných ukazovateľov nezahrnutých do celkového hodnotenia. World Competitiveness Yearbook rozoznáva štyri hlavné oblasti konkurencieschopnosti, ktorými sú výkonnosť ekonomiky, efektívnosť vlády, výkonnosť podnikovej sféry a infraštruktúra. Každá z týchto skupín ukazovateľov sa ďalej delí na 5 podskupín.

Napriek tomu, že cieľom oboch doteraz spomenutých indexov je hodnotenie celkovej konkurencieschopnosti krajín, odlišujú sa tieto indikátory nielen v počte a spôsobe agregácie čiastkových ukazovateľov, ale aj v samej definícii konkurencieschopnosti. Podľa Svetového ekonomického fóra konkurencieschopnosť je schopnosť krajiny dosahovať trvalo vysoké miery rastu HDP na obyvateľa. Inštitút pre rozvoj manažmentu (IMD) chápe konkurencieschopnosť ako schopnosť krajiny vytvárať pridanú hodnotu a zvyšovať tak národné bohatstvo riadením hodnôt a procesov, atraktivity a priebornosti, globality a proximity, a integráciou týchto vzťahov do ekonomického a sociálneho modelu.

1.2. Indexy čiastkovej konkurencieschopnosti

Okrem indikátorov celkovej konkurencieschopnosti krajín existuje množstvo indikátorov porovnávajúcich čiastkovú konkurencieschopnosť krajín. Medzi tieto indikátory možno zaradiť index ekonomickej slobody, index rozvoja znalostnej ekonomiky, index daňového zúfalstva, index podnikateľskej nálady, index platobnej disciplíny v obchodnom styku a iné.

Index ekonomickej slobody sa podľa názvu zameriava na jeden z dôležitých faktorov konkurencieschopnosti krajiny. Tento indikátor však zohľadňuje širšiu škálu ukazovateľov, preto ho možno za určitých predpokladov považovať aj za indikátor celkovej konkurencieschopnosti krajiny. Celkové poradie krajín závisí nielen od slobody v podnikaní na národnej a nadnárodnej úrovni, dostatočnej ochrany vlastníckych práv, ale napríklad aj od efektívnosti verejného sektora a prístupu k úverom. Medzinárodným porovnávaním ekonomickej slobody sa zaoberá viacero inštitúcií, pod názvom Index of Economic Freedom ho každoročne vypracováva Heritage Foundation. Veľmi podobné poradie krajín v oblasti ekonomickej slobody zostavuje aj kanadský Fraser Institute pod názvom Economic Freedom of the World Index (EFW index).

Index of Economic Freedom každoročne publikovaný Heritage Foundation v spolupráci s Wall Street Journal porovnáva 155 krajín na základe 50 ukazovateľov zatriedených do 10 kategórií, ktorými sú: obchodná politika, zdanenie, vládne intervencie, menová politika, prílev kapitálu a zahraničných investícií, bankovníctvo a financie, mzdová a cenová kontrola, majetkové zákony, regulácia a čierny trh.

Na príprave EFW indexu⁵ sa podieľa 62 nezávislých inštitúcií z celého sveta. Tento index porovnáva 123 krajín na základe 38 čiastkových ukazovateľov, ktoré sú zatriedené do piatich hlavných skupín: veľkosť vládnych výdavkov, daní a rozsah štátneho podnikania, právna štruktúra

a ochrana vlastníckych práv, prístup k stabilnej mene, sloboda medzinárodného obchodu a regulácia úverov, trhu práce a podnikania.

1.3. Ďalšie indexy konkurencieschopnosti krajín

V súvislosti s rozširovaním EÚ o nové krajiny vzrastá dopyt po indikátoroch, ktoré by porovnávali súčasné a budúce krajiny EÚ⁶ (hlavne nové členské krajiny, ale aj kandidátske krajiny) a zároveň by vo väčšej miere zohľadňovali špecifiká vývoja v EÚ. Zatiaľ neexistuje všeobecne akceptovaný index porovnávajúci celkovú konkurencieschopnosť všetkých krajín EÚ založený na jednotnej údajovej základni⁷. Najvýznamnejšími indexmi porovnávajúcimi nové členské krajiny a kandidátske krajiny EÚ sú indexy zostavované nemeckou DekaBank. Je to index hodnotiaci konvergenciu jednotlivých krajín s EÚ, ktorý sa nazýva európsky konvergenčný indikátor (Deka Converging Europe Indicator – DCEI) a nedávno skonštruovaný a publikovaný⁸ indikátor hodnotiaci atraktívnosť krajiny pre prílev zahraničných investícií, tzv. Standortindikator.

Európsky konvergenčný indikátor (DCEI) sa snaží poskytnúť komplexný pohľad na celkovú mieru konvergenencie. Umožňuje zohľadniť viac ukazovateľov naraz a zároveň vyjadruje úroveň ich plnenia jedným číslom – hodnotou od 0 do 100. Zahŕňa nielen maastrichtské ukazovatele nominálnej konvergenencie, ale aj viacero ukazovateľov reálnej konvergenencie. DCEI popisuje mieru konvergenencie v štyroch oblastiach: monetárnej, fiškálnej, reálnoekonomickej a inštitucionálnej. Analýza monetárnej oblasti sa opiera o mieru inflácie, dlhodobú úrokovú sadzbu, výmenný kurz a rast bankových úverov. Fiškálna oblasť zahŕňa saldo štátneho rozpočtu, deficit štátnych ustanovizní, zahraničný dlh a podiel súkromného sektora na HDP. Oblasť reálnej ekonomiky sa opiera o výšku HDP na obyvateľa, podiel poľnohospodárstva na HDP, mieru nezamestnanosti a podiel zahraničného obchodu s EÚ na celkovom zahraničnom obchode. Inštitucionálna konvergencia je hodnotená na základe indikátorov Európskej banky pre obnovu a rozvoj. DCEI hodnotí celkovo 11 krajín na základe 16 čiastkových ukazovateľov. Na rozdiel od ostatných analyzovaných indexov je tento indikátor aktualizovaný každé 4 mesiace.

Standortindikator je zostavený z 18 ukazovateľov, ktoré sú zatriedené do dvoch hlavných skupín (špecifické a všeobecné ukazovatele) a do 8 podskupín. Každá podskupina

⁵ Tento index vznikol na základe záverov zo série konferencií na tému merania ekonomickej slobody, ktoré organizoval Fraser inštitút v spolupráci s nositeľmi Nobelovej ceny za ekonómiu M. Friedmanom, G. Beckerom a D. Northom od roku 1986.

⁶ Kvôli obmedzenému počtu verejne publikovaných údajov medzinárodné porovnania často nezahŕňajú Cyprus a Maltu.

⁷ Snahou o zostavenie takéhoto porovnania je článok uverejnený v časopise Biatec, č. 8/2004, pod názvom Hodnotenie konkurencieschopnosti Slovenska v rámci EÚ-25.

⁸ Prvýkrát bol publikovaný 6. 8. 2004 v Handelsblatt.



(okrem makrostability) obsahuje 2 čiastkové ukazovatele. Pri zostavovaní indikátora a výbere ukazovateľov sa vychádzalo z prác Garelliho – hlavného autora World Competitiveness Yearbooku. Z porovnania použitých ukazovateľov sa dá konštatovať, že z celého zoznamu ukazovateľov použitých pri tvorbe World Competitiveness Yearbook boli vybrané len tie ozaj základné ukazovatele dôležité pre vstup investora do krajiny. Neboli však zohľadnené ukazovatele popisujúce ďalšie smerovanie krajiny, napríklad ukazovatele verejných financií, miera otvorenosti ekonomiky, vývoj investícií súkromného sektora a pod. V porovnaní s celkovým hodnotením konkurencieschopnosti je zaujímavý väčší dôraz, ktorý sa v prípade Standortindikátora kladie na dane a legislatívu. Podľa DeKaBank možno za dôležitý faktor prílevu investícií pokladať napríklad aj hladinu korupcie v krajine.

2. Komparácia spôsobov zostavovania najpoužívanejších indexov

Spoločným znakom uvedených indexov je, že porovnávajú desiatky významných ekonomík sveta a sú odrazom stavu a vývoja veľkého počtu rôznorodých ukazovateľov. Odlišujú sa navzájom použitými spôsobmi sumarizácie výsledkov za jednotlivé ukazovatele. Index ekonomickej slobody je zostavovaný najjednoduchšou a pravdepodobne aj najobjektívnejšou metódou neváženého aritmetického priemeru⁹. V prípade ostatných indexov je použitá metóda váženého aritmetického (resp. geometrického) priemeru.

Pri agregácii výsledkov za jednotlivé ukazovatele v Správe o globálnej konkurencieschopnosti sa využívajú nielen rôzne váhy pre jednotlivé ukazovatele, ale váhy jednotlivých ukazovateľov, resp. subindexov sa odlišujú aj v závislosti od hodnotenej krajiny. V prípade výpočtu indexu konkurencieschopnosti v hospodárskom raste (Growth Competitiveness Index) ako váženého súčtu troch subindexov (technologický index, index verejnej správy a index makroekonomického prostredia) sa pre tzv. inovačné krajiny¹⁰ prisdudzuje technologickému indexu vyššia váha ako pre ostatné krajiny (1/2 v prípade inovačných krajín a 1/3 v prípade ostatných krajín).

Konštrukcia európskeho konvergenčného indikátora (DCEI) vychádza z predpokladu, že v prípade negatívneho vývoja individuálneho čiastkového ukazovateľa má tento vývoj tendenciu blokovať vývoj aj v ostatných oblastiach. Preto v prípade DCEI nie je výsledný index vypočítaný jednoduchým priemerom výsledkov dosiahnutých v jednotlivých ukazovateľoch, ale pre výpočet celkovej miery konvergenzie je použitý vážený geometrický priemer (Cobb-Douglasova funkcia).

⁹ Pre bližšiu analýzu vplyvu použitia váženého a neváženého aritmetického priemeru pozri Chapter 3 – Weighting the Components of the Index of Economic Freedom, 2004 Index of Economic Freedom, Heritage Foundation, 2004.

Pred zostavením celkového poradia krajín zohľadňujúceho všetky čiastkové ukazovatele je potrebné previesť hodnoty dosiahnuté v rámci jednotlivých rôznorodých ukazovateľov do vzájomne porovnateľnej formy. Jedným z riešení je zostavenie číselného poradia krajín pre každý ukazovateľ a pre súhrnné hodnotenie krajiny použitie priemeru poradí za jednotlivé ukazovatele. Každý z uvedených indexov využíva iný spôsob prevodu hodnôt jednotlivých ukazovateľov do spoločnej mierky.

V prípade Growth Competitiveness Indexu a Business Competitiveness Indexu je metóda prevodu daná nasledujúcim vzorcom:

$$6 \times (\text{hodnota krajiny} - \text{minimum}) / (\text{maximum} - \text{minimum}) + 1$$

Hodnota každého ukazovateľa a zároveň aj výsledná hodnota indexu sa pohybuje v rozpätí 1 až 7.

Konkurenčný World Competitiveness Report využíva pri prepočte ukazovateľov na spoločnú hodnotu štandardnú odchýlku, pomocou ktorej je vypočítaná štandardizovaná hodnota pre každý z 241 ukazovateľov za každú zo 60 krajín. Celkový index však nie v tomto prípade totožný s vypočítaným váženým priemerom štandardizovaných hodnôt jednotlivých ukazovateľov, ale súhrnné štandardizované hodnoty pre jednotlivé krajiny sú ďalej prepočítané na hodnotu od 0 do 100, pričom najlepšej krajine je pridelená hodnota 100 a hodnoty pre ostatné krajiny sú prepočítané v pomere k tejto krajine.

V prípade indexu ekonomickej slobody sú pôvodným hodnotám ukazovateľov za jednotlivé krajiny pridelené hodnoty 1 do 5. Súhrnný index ekonomickej slobody je daný neváženým aritmetickým priemerom a tiež nadobúda hodnotu od 1 do 5, pričom krajiny s hodnotou blížiacou sa k 1 sú považované za ekonomicky najľahšie a krajiny s indexom blížiacim sa k 5 sú považované za najmenej ekonomicky slobodné¹¹.

EFW index využíva stupnicu od 0 do 10, pričom krajine dosahujúcej najlepší výsledok v danom ukazovateli je pridelená hodnota 10 a krajine s najhorším výsledkom hodnota 0, ostatným krajinám sú pre daný ukazovateľ pridelené hodnoty medzi 0 a 10. Na rozdiel od indexu ekonomickej slobody je v tomto prípade súhrnný index daný váženým aritmetickým priemerom a za najľahšiu krajinu sa považuje krajina dosahujúca najvyššiu hodnotu súhrnného indexu.

Európsky konvergenčný indikátor (DCEI) hovorí o miere konvergenzie krajiny s EÚ. Čiastkové ukazovatele pre jednotlivé krajiny sa porovnávajú s priemerom za EÚ-15, ktorý

¹⁰ Celkovo 25 inovačne najvýznamnejších krajín (USA, Japonsko, Taiwan, Švédsko, Švajčiarsko, Izrael, Fínsko, Nemecko, Kanada, Singapúr, Holandsko, Luxembursko, Dánsko, Kórea, Belgicko, Francúzsko, Rakúsko, Veľká Británia, Nórsko, Island, Austrália, Nový Zéland, Írsko, Honkong a Taliansko).

¹¹ 1 až 1,99 – slobodné krajiny, 2 až 2,99 – prevažne slobodné, 3 až 3,99 – prevažne neslobodné, 4 a viac – neslobodné krajiny.



predstavuje hodnotu 100 bodov. Hodnoty ukazovateľov za jednotlivé krajiny môžu preto dosiahnuť 0 až 100 bodov. Body za jednotlivé ukazovatele sú následne priemerované metódou váženého geometrického priemeru.

Pri konštrukcii Standortindikátora sa opäť používa vážený aritmetický priemer hodnôt jednotlivých ukazovateľov za každú krajinu. Jednotlivým ukazovateľom je v tomto prípade pridelená hodnota zo stupnice od -2 do 2. Krajina je tým atraktívnejšia, čím vyššiu hodnotu indexu dosahuje.

Uvedené indexy sa odlišujú nielen v použitej metodológii výpočtu, v sledovanom počte krajín a počte ukazovateľov, ale aj v konkrétnych ukazovateľoch zahrnutých do výpočtu. Vo všeobecnosti však možno konštatovať, že dochádza k prelínaniu jednotlivých ukazovateľov, a to hlavne základných makroekonomických ukazovateľov (miera inflácie, HDP na obyvateľa a pod.)

3. Postavenie Slovenska v najpoužívanejších indexoch

Slovensko je hodnotené v rámci každého z uvedených indexov. V porovnaní s ostatnými krajinami sa nachádza zväčša v prvej polovici hodnotených krajín. V súčasnosti iba v celosvetovom indexe konkurencieschopnosti uzatvá-

ra Slovensko druhú tretinu krajín, kde mu bolo pridelené 40. miesto spomedzi 60 svetovo najvýznamnejších ekonomík. Najlepšie postavenie – prvé miesto – dosahuje Slovensko v Standortindikátore.

Vo všetkých analyzovaných indexoch, okrem Standortindikátora, ktorý bol publikovaný po prvýkrát, bolo zaznamenané výrazné zlepšenie oproti predchádzajúcemu obdobiu. Najvýraznejšie zlepšenie bolo zaznamenané v Európskom konvergenčnom indikátore, v ktorom si Slovensko za posledný rok polepilo o 4 priečky a posunulo sa z pôvodne 8. miesta na 4. miesto spomedzi 11 krajín. Tento pokrok však do značnej miery súvisí s aktuálnosťou údajovej základne, ktorá je najvyššia v prípade európskeho konvergenčného indikátora. Najslabšie medziročné zlepšenie bolo zaznamenané v rámci Growth Competitiveness a Business Competitiveness indexu, čo súvisí so skutočnosťou, že pri konštrukcii týchto ukazovateľov na rok 2004 sa vychádzalo z údajov za rok 2002, pričom k výrazným zmenám v ekonomike Slovenska dochádza až od roku 2003. Vďaka reštrukturalizácii bank, pokračujúcej liberalizácii cien, ako aj daňovej reforme bol v poslednom období na Slovensku identifikovaný výraznejší pokrok vo zvyšovaní ekonomickej slobody ako v celkovej konkurencieschopnosti.

Tab. 1 Poradie členských krajín EÚ v konkurencieschopnosti a ekonomickej slobode

Krajina	Global Competitiveness Index 2003/2004		World Competitiveness Yearbook 2004		EFW index 2004		Index of Economic Freedom 2004	
	Poradie GCI	Poradie v BCI	Hodnota indexu	Poradie	Hodnota indexu	Poradie	Hodnota indexu	Poradie
Belgicko	14	8	70,3	10	7,35	9	2,19	12
Cyprus	–	–	–	–	6,61	22	1,95	7
Česká republika	20	16	56,4	17	6,89	17	2,39	18
Dánsko	3	3	84,4	1	7,56	7	1,8	5
Estónsko	10	13	68,4	11	7,69	6	1,76	3
Fínsko	1	1	83,6	2	7,69	4	1,95	7
Francúzsko	13	7	67,7	12	6,82	19	2,63	22
Grécko	18	19	56,3	18	6,87	18	2,8	24
Holandsko	4	6	78,6	7	7,69	5	2,04	10
Írsko	15	10	80,3	4	7,83	2	1,74	2
Litva	21	20	–	–	6,79	21	2,19	12
Lotyšsko	19	14	–	–	7,04	15	2,36	16
Luxembursko	9	–	83,1	3	7,81	3	1,71	1
Maďarsko	17	18	57,2	16	7,25	12	2,6	21
Malta	8	21	–	–	6,80	20	2,51	20
Nemecko	5	4	73,4	8	7,34	10	2,03	9
Poľsko	24	23	42	21	6,37	24	2,81	25
Portugalsko	12	17	58,5	14	7,18	13	2,38	17
Rakúsko	7	9	78,9	6	7,54	8	2,08	11
Slovensko	23	22	57,5	15	6,58	23	2,44	19
Slovinsko	16	15	55,5	19	6,22	25	2,75	23
Španielsko	11	12	67,4	13	7,08	14	2,31	15
Švédsko	2	2	79,6	5	7,28	11	1,9	6
Taliansko	22	11	50,3	20	6,98	16	2,26	14
Veľká Británia	6	5	72,2	9	8,19	1	1,79	4



Vzhľadom na odlišný počet sledovaných krajín v rámci analyzovaných indexov, ktorý sa pohybuje od 10 do 155 krajín, by bolo z hľadiska nadnárodnej príslušnosti Slovenska k EÚ vhodné porovnať súčasné umiestnenie Slovenska s umiestnením ostatných krajín EÚ v uvedených indexoch. Ak vezme do úvahy EÚ-25, môžeme porovnať umiestnenie týchto krajín v skúmaných indexoch ekonomickej slobody a s určitými obmedzeniami aj v indexoch celkovej konkurencieschopnosti. Ako vyplýva z tabuľky 1, v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ-25 zastáva Slovensko miesta v poslednej tretine, prípadne až v poslednej päťtine krajín. Najlepšie postavenie v rámci EÚ dosahuje v celosvetovom indexe konkurencieschopnosti, kde dosahuje 15. miesto spomedzi 21 hodnotených krajín EÚ¹².

Ak zúžime okruh vybraných krajín na novoprijaté členské krajiny EÚ, ktoré možno považovať za najväčších konkurentov Slovenska nielen v konvergencii k priemeru EÚ, ale aj v získavaní priamych investícií a ekonomickom raste, je možné porovnať umiestnenie väčšiny týchto krajín v rámci všetkých 6 spomínaných indexov. Jednoznačne najlepšie umiestnenie spomedzi nových členských krajín dosahuje v súčasnosti Slovensko v atraktivnosti pre zahraničné investície. V súvislosti s radikálnymi reformnými krokmi a stále nízkymi mzdovými nákladmi sa Slovensko umiestnilo v Standortindikatore na prvom mieste. O rastúcej konkurencieschopnosti Slovenska svedčí aj druhé miesto spomedzi 6 nových členských krajín EÚ hodnotených v rámci World Competitiveness Yearbook. Šieste miesto spomedzi všetkých 10 nových členských krajín EÚ dosiahlo podľa indexu ekonomickej slobody Slovensko aj v miere uplatňovania ekonomických slobôd, nevyhnutých pre ďalší hospodársky rast. Úspešnosť nových členských krajín v jednotlivých indexoch je znázornená v tabuľke 2.

Záver

Po základnej charakteristike najpoužívanejších indexov konkurencieschopnosti, ktorá je obsahom prvej časti tohto príspevku, sme sa v druhej časti tohto príspevku venovali predovšetkým porovnaniu spôsobov agregácie hodnôt čiastkových ukazovateľov použitých pri výpočte popisovaných indexov. Napriek tomu, že sa v príspevku nezaobráme hĺbkovou analýzou metód použitých pri zostavení jednotlivých indexov, zo vzájomného porovnania jednotlivých

Tab. 2 Poradie nových členských krajín EÚ podľa najpoužívanejších indexov

Krajina	Global Competitiveness Report 2003/2004		World Competitiveness Yearbook 2004	EFW Index 2004	Index of Economic Freedom 2004	DEKA-DCEI 7/2004	DEKA-Standard-indikator 8/2004
	GCI	BCI					
Cyprus	–	–	7	2	–	–	
Česká republika	6	4	4	4	5	3	5
Estónsko	2	1	1	1	1	4	
Maďarsko	4	5	3	2	8	6	
Lotyšsko	5	2	-	3	4	8	3
Litva	7	6	-	6	3	6	2
Malta	1	7	-	5	7	-	-
Poľsko	9	9	6	9	10	4	7
Slovensko	8	8	2	8	6	4	1
Slovinsko	3	3	5	10	9	2	8

indexov konkurencieschopnosti je jasné, že uvedené indexy sa odlišujú nielen v použitej metodológii výpočtu, v sledovanom počte ukazovateľov, ale aj v konkrétnych ukazovateľoch zahrnutých do výpočtu. Vo všeobecnosti však dochádza k prelínaniu niektorých ukazovateľov, hlavne základných makroekonomických ukazovateľov.

V tretej časti sme podrobne rozobrali súčasné postavenie Slovenska v najpoužívanejších indexoch. Napriek odlišným metódam a zdrojom údajov použitých na výpočet analyzovaných indexov možno konštatovať, že zlepšujúca sa ekonomická situácia Slovenska sa postupne odráža nielen v čiastkových ukazovateľoch makroekonomického prostredia, ale aj v súhrnných komparatívnych ukazovateľoch hodnotiacich konkurencieschopnosť krajín. Slovensko si v poslednom období zlepšilo postavenie vo všetkých najpoužívanejších indexoch. Realizácia rozsiahlych a v mnohých prípadoch i radikálnych reforiem v kľúčových oblastiach vytvára predpoklady na ďalší rast konkurencieschopnosti Slovenska. Rastie ekonomická sloboda krajiny, ako aj atraktivnosť pre zahraničné investície, čo sa prejavuje nielen v zlepšujúcej sa konkurencieschopnosti, ale aj v rýchlejšej konvergencii.

Pri výpočte skúmaných indikátorov boli použité odlišné východiskové obdobia a kvôli veľkému počtu hodnotených krajín bolo poradie krajín v mnohých prípadoch zostavené na základe údajov z roku 2002, pričom až v roku 2003 došlo na Slovensku k viditeľnému zlepšeniu vo viacerých oblastiach. Preto možno pri ďalšej aktualizácii v prípade niektorých indexov očakávať výrazné zlepšenie postavenia Slovenska. Otázne je, či pri aktualizácii vychádzajúcej zo súčasných priaznivých údajov, čo v niektorých prípadoch znamená až v roku 2006, bude Slovensko naďalej napredovať v raste konkurencieschopnosti, tak ako tomu budú nasvedčovať výsledky niektorých indexov¹³.

¹² Global Competitiveness Report 2003/2004 nehodnotí Cyprus a Luxembursko. World Competitiveness Report 2004 neobsahuje hodnotenie Cypru, Malty, Litvy ani Lotyšska.

¹³ Napr. v hodnotení podľa Global Competitiveness Reportu 2003/2004 založenom na údajoch z roku 2002 obsadilo Slovensko predposledné miesto spomedzi 24 hodnotených krajín EÚ.

DEFLÁCIA – PROBLÉM SOCIÁLNO-TRHOVEJ EKONOMIKY ALEBO NOVÁ HROZBA?

prof. Ing. Vladimír Mokrý, CSc.

V tejto stati chcem venovať pozornosť opačnému procesu, ako je inflácia, teda procesu deflácie. Nie je to náhoda, pretože obavy z deflácie svetovej ekonomiky v posledných mesiacoch evidentne narastajú. Ekonomickí pozorovatelia a analytici upozorňujú na zraniteľnosť svetovej ekonomiky deflačnými procesmi. Allan Greenspan, prezident Rady guvernérov amerického Federálneho rezervného systému, v diskusnom vystúpení pred Ekonomickým klubom v New Yorku v decembri 2002 poznamenal, že problematiku skrytých deflačných tlakov treba riešiť skôr, než sa stanú akútnym, reálnym problémom. Je to po druhýkrát v priebehu piatich rokov, čo sa problematika deflácie stáva predmetom skúmania a hľadania adekvátnych opatrení. Prvýkrát to bolo v rokoch 1997 a 1998 v súvislosti s ázijskou finančnou krízou. Tentoraz to bolo vyvolané defláciou v Japonsku, ďalej defláciou v kontinentálnej Číne a vo viacerých ázijských krajinách s novovzniknutou trhovou ekonomikou, a napokon výrazným poklesom inflácie v priemyselne vyspelých ekonomikách, kde inflácia meraná indexom spotrebiteľských cien poklesla pod 2 %, čo predstavuje rekord od 50-tých rokov, zatiaľ čo inflácia v novovzniknutých trhových ekonomikách je najnižšia od 60-tých rokov 20. storočia.

Nízka inflácia – menej ako 2 % – predstavuje zásadné výhody, napríklad hľadanie podstatne efektívnejších zdrojov a zníženie neistôt a nestálostí v ekonomickom prostredí. V aktuálnej ekonomickej situácii – slabá ekonomická výkonnosť a efekty dlhodobého charakteru z prepadu burzových trhov kombinované štrukturálnymi zmenami vo svetovej ekonomike – však nízka miera inflácie môže zvýšiť riziko deflácie.

Zákonite vzniká otázka, prečo je deflácia škodlivá? Deflácia môže byť relatívne mierna, keď globálne cenové indexy klesajú na 1 %, alebo môže byť dočasná, to znamená, že trvá iba niekoľko štvrtrokov alebo menej ako 1 rok; môže byť mierne, ale trvať napríklad niekoľko rokov, alebo môže byť dlhodobá a súčasne prudká, spôsobujúca stagnáciu ekonomiky, keď vysoká nezamestnanosť je sprevádzaná cenovým poklesom a poklesom nákladov, ako napríklad pri hlbokéj depresii svetovej ekonomiky v 30-tých rokoch, čo možno označiť za najväčšiu defláciu 20. storočia. Z uvedeného je zrejmé, že k hodnoteniu deflácie treba pristupovať diferencovane, so zreteľom na jej intenzitu a dĺžku trvania. Prvý typ deflácie – mierna deflácia – bola zaznamenaná koncom 80-tých rokov 20. storočia v Kanade, Švédsku a Nórsku. Bola spôsobená poklesom dopytu, ktorý vyplynul z rozpadu cien aktív. V tomto prípade je deflácia sprevádzaná spomalením alebo evidentným poklesom aktivít v národnom hospodár-

stve, pokles cien a ekonomickej aktivity je však dočasný. Treba poznamenať, že aj veľký počet rozvojových krajín zaznamenal v posledných rokoch pokles cien. Ale tieto poklesy, často vyvolané silným porušením výmenných relácií, postihli predovšetkým krajiny exportujúce základné výrobky a tovary. Táto porucha výmenných relácií trvala pomerne krátko a nemala mimoriadne veľký rozsah. V tejto súvislosti treba zdôrazniť, že nepriaznivá zmena výmenných relácií je v skutočnosti vážnou ekonomicou poruchou, na ktorú, ak trvá dlhšie, sa ekonomika musí adaptovať po línii vnútorných ekonomických väzieb a súvislostí. Ak by sa táto adaptácia neuskutočnila, ekonomika utrpí pomerne značné straty.

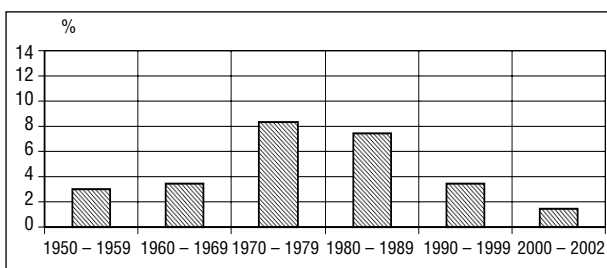
Deflácia, mierna a dočasná, môže byť niekedy vyvolaná zlepšeniami, ktoré sa týkajú strany ponuky. Takýto prípad bolo možné pozorovať v Číne alebo pri poklese dovozných cien. V takýchto podmienkach ekonomická aktivita môže zostať pomerne vysoká a ceny aktív môžu niekedy stúpať. Avšak v týchto situáciách, osobitne keď nie sú predvídané, deflácia môže vyvolať redistribúciu príjmov dlžníkov smerom k veriteľom (inými slovami subjektov, ktoré sa vyznačujú silným sklonom k výdavkom voči subjektom, pre ktoré je typický slabý sklon k výdavkom), čo pôsobí depresívne na agregovaný dopyt. Pri rigidných nominálnych mzdách a poklese cien statkov a služieb deflácia zvyšuje tiež reálne náklady na pracovnú silu, čo vo finálnom vyústení redukuje súťaživosť. Ak je daný strop pre nominálne úrokové miery, reálne úrokové miery pri poklese cien rastú, čo spôsobuje pokles účinnosti menovej politiky ako organickej súčasť národohospodárskej politiky, čo je mimoriadne znepokojujúce, ak produkcia ďalej klesá. Táto situácia môže negatívne vplyvať na finančný sektor, zvyšovanie reálnej hodnoty obligácií podnikov a domácností tlačí na ich solventnosť.

Áký je momentálny stav svetovej ekonomiky? V súčasnosti napríklad Japonsko zaznamenáva trvalú defláciu a slabú ekonomickú aktivitu, slabý ekonomický rast, hoci kontinentálna Čína, Hongkong, Singapur a čínska provincia Taiwan zaregistrovali pomerne prudké poklesy cien. Vo vyspelých ekonomikách, ako aj v novovzniknutých trhových ekonomikách však bol zaznamenaný pokles indexov spotrebiteľských cien z 1 – 3 % v priebehu prvej polovice 90-tých rokov na 10 – 15 % v priebehu rokov 2000, 2001 a 2002. Teda ďalší vyšší pokles indexov spotrebiteľských cien, čo napokon vyjadrujú aj údaje v tabuľkách 1 až 3.

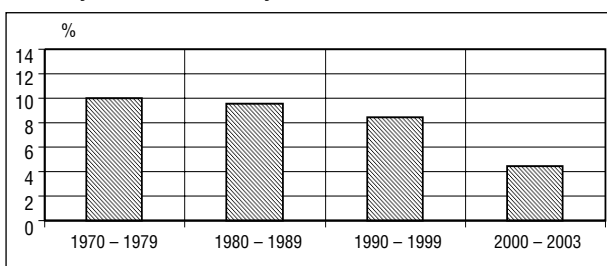
Pretože index spotrebiteľských cien môže byť niekedy poznačený nepravidelným pohybom smerom nahor v rozsahu 0,5 – 1 % (osobitne v situáciách, keď možnosti substitúcie spotrebných statkov so zreteľom na existenciu



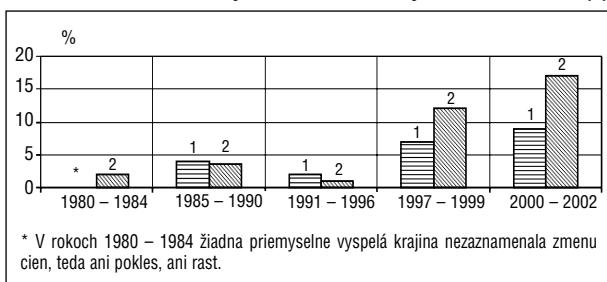
Tab. 1 Inflácia vo vyspelých priemyselných ekonomikách



Tab. 2 Inflácia v rozvojových ekonomikách a v novovzniknutých sociálno-trhových ekonomikách



Tab. 3 Pokles v priemyselne vyspelých ekonomikách (1) a v novovzniknutých sociálno-trhových ekonomikách (2)



Prameň: FMI, International Financial Statistics, podľa F a D, 2003.

nových a kvalitnejších výrobkov sú ignorované), možno povedať, že inflácia kvantifikovaná ako 1 % má bližšie k stabilizácii cien alebo k deflácií. V tom prípade sa ekonomika nachádza v oblasti miernej deflácie.

Pri existencii deflácie je znepokojujúca skutočnosť, že nesprávne dôsledky deflácie sa môžu začať akumulovať a deflácia sa môže stať trvalým procesom, hoci je zatiaľ len mierna. Je to aj prípad Japonska, keď pokles cien v rokoch 1998 – 2002 odráža a rozširuje slabú ekonomickú aktivitu. Slabý ekonomický rast uviedol do pohybu nepriaznivú ekonomickú dynamiku, zisky podnikov klesajú, finančný sektor čelí rastúcej proporcii neproduktívnych pôžičiek, čo znižuje finančné sprostredkovacie procesy, spotreba a investície (produktívne) sa odkladajú na neskoršie.

Aké sú riziká deflačných procesov a deflácie vôbec? Mierna, ale trvalá deflácia nebola ničím mimoriadnym v 19. storočí a skôr. Bolo pre ňu charakteristické, že sa vždy objavila, resp. išla ruka v ruku s pozitívnymi šokmi, ktoré vplývali na ponukovú stranu ekonomiky. Jednako však prevláda všeobecný názor, že deflácia, aj keď zatiaľ ešte mierna, má negatívne dôsledky na ekonomickú aktivitu tak

v makroekonomickej, ako aj v mikroekonomickej polohe. Jedno aj druhé z dlhodobého hľadiska je neúnosné. Ďalší, nemenej významný negatívny dopad má deflácia na životnú úroveň obyvateľstva, čo následne vyvoláva časté sociálne konflikty a politické problémy. Štatistické ankety uskutočnené v zamestnaneckých a robotníckych domácnostiach v USA a Spojenom kráľovstve dokázali, že pokles nominálnych miezd nebol kompenzovaný (ešte) rýchlejším znížením spotrebiteľských cien. Ekonomický rast je veľmi pomalý, pomalší, ako by sa mohlo očakávať so zreteľom na technologické pokroky, frekvencia výskytu kríz finančného charakteru sa skracaje a krízy tohto druhu sa stávajú veľmi častým javom.

Existuje riziko, že mierna deflácia sa postupne vyvinie do veľmi vážneho javu v súvislosti s intenzifikáciou poklesu cien. Okrem nedostatočného agregátneho dopytu môžu vzniknúť problémy štrukturálneho charakteru vo finančnom sektore, rigidita trhu práce a trhu statkov (investičných, spotrebných a služieb), objemy nominálneho štátneho zadĺženia podstatne vzrastú. K zväčšovaniu týchto rizík môže prispievať aj neadekvátna národohospodárska politika, neadekvátna v tom zmysle, že nezodpovedá etape, v ktorej sa ekonomika nachádza, v takom type národohospodárskej politiky absentujú akútne a anticipované antideflačné opatrenia a zámery. Deflácia zvyšuje reálne zadĺženie ekonomiky, agregátne dopyt je nedostatočný. Všetky negatívne deflácie vyvíjajú tlaky na ceny, zhoršujú zisky a vo finálnom vyústení aj makroekonomicke, národohospodárske bilancie. Prejavuje sa nedostatok úverov a finančné náklady spojené s ich získaním sú vysoké. Rigidita miezd môže spočiatku pomáhať pri redukcii deflačnej špirály, ale môže tiež spôsobiť ešte silnejší pokles produkcie, zamestnanosti a podnikateľských ziskov. Extrémnym dôsledkom môže byť strata dôvery národného hospodárstva ako celku.

Makroekonomicke údaje Japonska ukazujú, aké ťažké je predpovedať vznik, resp. nástup deflácie a deflačných procesov. Podľa podrobnej štúdie o začiatkoch deflácie v Japonsku, ktorú publikovala Rada guvernérov amerického Federálneho rezervného systému v roku 2002, ankety uskutočnené v domácnostiach ako spotrebiteľských jednotkách a v podnikoch ako produkčných jednotkách, ako aj výnosy zo štátnych a podnikových obligácií už v polovici 90. rokov ukázali, že pretrvávajúca miernej deflácie anticipovalo spustenie deflácie. Z toho vyplýva, že pre správne ocenenie konjunkturných rizík sa nestačí orientovať iba na cenové ukazovatele, ani len na finančné ukazovatele zahrnujúce aj cenové anticipácie, ako aj predpovede výnosov z obligácií. Treba brať do úvahy rozmanité ukazovatele, aby bolo možné identifikovať faktory, schopné vyvolať v ekonomike deflačné procesy. Patria k nim napríklad miera zamestnanosti, existencia miery prebytočných národohospodárskych kapacít, resp. národohospodárskych produkčných potenciálov, procesy finančného sprostredkovania, úverové trhy a pod. Týmto konštatovaním chceme upozorniť na závažnú skutočnosť, že vznik



deflačnej situácie nie je možné odvodzovať iba z cenových pohybov, ale treba zohľadňovať a analyzovať ďalšie ukazovatele, z ktorých upozorňujeme na prebytočné národohospodárske kapacity a potenciály. Faktografické ukazovatele v tomto smere dokazujú, že prebytočné potenciály, napr. v štátoch G-7, sú na evidentnom vzostupe a osobitne najväčší vzostup v tomto smere zaznamenáva Japonsko. Podľa projekcie Perspektívy svetovej ekonomiky publikovanej v apríli 2003, ktorú vypracoval Medzinárodný menový fond, odchýlka produkcie od národohospodárskych produkčných potenciálov vo vyspelých ekonomikách bude ešte z krátkodobého aspektu narastať.

V priebehu posledných, po sebe idúcich troch rokov kurzy akcií vo vyspelých ekonomikách, ako aj v ďalších ekonomikách významne poklesli. Je jasné, že tieto poklesy kurzov negatívne ovplyvňujú ekonomickú aktivitu. Limitujú spotrebu (vrátane individuálnej), pôsobia na znižovanie majetku domácností a pokles investičných aktivít. Môže sa zdať, že tieto dopady nie sú ešte celkom citelné, najmä čo sa týka podnikových bilancií a finančných inštitúcií. Ceny domov, ktoré podstatne vzrástli vo vyspelých ekonomikách – osobitne v Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve – po určitom poklese hypotekárnych úverov pomohli zmierniť dopady poklesu kurzov akcií na spotrebu.

Čo možno urobiť, aby sa zabránilo deflačným dopadom? Ak deflácia vznikla a šíri sa ďalej, je to dôvod na adekvátne opatrenia. Kompetentné finančné orgány vo vyspelých sociálno-trhových ekonomikách disponujú ekonomickými nástrojmi na riešenie vzniknutej problematiky, ba dokonca môžu uskutočniť aj určité preventívne opatrenia. Pri anticipovaní deflácie hrá dôležitú úlohu menová politika. Predsa len, ako poznamenáva Paul Krugman [4], centrálné banky alebo podceňujú riziká deflácie, alebo sú neschopné z rozličných dôvodov – politických a ekonomických – prijať nevyhnutné opatrenia, aby defláciu zabránili. Ak menová politika nedáva očakávané výsledky pri riešení deflácie, treba použiť rozpočtovú politiku a realizovať príslušné štrukturálne opatrenia.

Príklad ekonomiky Japonska ilustruje použitie nástrojov menovej politiky. Pred defláciou bola menová politika posudzovaná ako politika zodpovedajúca momentálnej situácii, bola hodnotená ako uvoľnená. S odstupom však možno konštatovať, že sa prejavila ako príliš reštriktívna, pretože vo finálnom vyústení sa ukázala nižšia inflácia, než bolo pôvodne projektované. So zreteľom na túto anticipáciu môže menová politika zohrávať rozhodujúcu úlohu. Napríklad stratégiou založenou na explicitnej inflácii ako ciele, čo umožní vytvoriť tzv. nárazníkovú zónu. Cieľom je podstatne redukovat' riziko inflácie, ktorá by mohla byť bližšia k nule, čo by mohlo „zraňovať“ ekonomiku defláciou v prípade klesajúceho agregátneho dopytu. Rozpätie (šírka) „nárazníkovej zóny“ v jednotlivých krajinách sa bude odlišovať v závislosti od vážnosti a rozmanitosti potenciálnych ekonomických šokov a flexibility národného hospodárstva.

Okrem toho voľnejšia menová politika je niekedy želaným javom, keď agregátny dopyt a tempo ekonomickej aktivity avizujú riziká poklesu. V tomto prípade bude potrebné doplniť uvoľnenú menovú politiku expanzívnejšou rozpočtovou politikou. Je možné, že na druhej strane pôsobením automatických stabilizátorov sa môže rozpočtové oživenie prejavíť ako kontraproduktívne alebo procyklické.

Inštitúcie zodpovedné za realizáciu menovej politiky sú konfrontované s ďalšími problémami z aspektu deflácie, konkrétne, keď nominálne úrokové miery dosahujú svoje stropy. Keď je nominálna úroková miera bezvýznamná, nemožno, pochopiteľne, znižovať úrokové miery konvenčnou cestou. Problém sa môže ďalej komplikovať, napr. po rozpade cien aktív, z čoho spravidla vyplynie nutnosť realizovať štrukturálne reformy. V deflačnej situácii neodvolateľné pohľadávky centrálnych bánk narastajú a pravdepodobne zosilňujú ich averziu riskovať, v dôsledku čoho poskytnuté úvery ďalej klesajú. Centrálné banky potom môžu vplývať na ekonomiku inými kanálmi, ktoré možno použiť, keď centrálné banky dlhšie znižujú úrokové miery – napr. môžu prisľúbiť, že počas určitej periódy budú udržiavať úrokové miery z krátkodobého hľadiska na nízkej (bezvýznamnej) úrovni, alebo že budú kupovať obligácie s dlhšou dobou splatenia. Vláda navyše môže podporiť nákupy obligácií oznámením výnosov, ktoré z nich možno dosiahnuť.

Z predchádzajúceho vyplýva, že v mnohých krajinách narastá ohrozenie defláciou, zatiaľ čo v iných krajinách mierna deflácia zotráva. Táto zraniteľnosť ekonomík sa vysvetľuje veľmi nízkym, resp. chabým ekonomickým rastom, rozpadom akcií na burzových trhoch, štrukturálnymi faktormi a v určitých prípadoch politickými a ekonomickými tlakmi. Riziká všeobecnej svetovej deflácie sa zdajú byť pomerne slabé. Vzhľadom na problémy, ktoré deflácia môže vyvolávať a akumulovať, je však potrebné a dôležité prijímať preventívne opatrenia, aby sa zabránilo vzniku deflácie a deflačným procesom, a keď už sa fenomén deflácie a deflačných procesov stal skutočnosťou, hľadať energické opatrenia na zastavenie tohto procesu prostredníctvom účinných a promptných antideflačných zásahov.

Použitá literatúra

1. Ahearne, A., and others: Preventing Deflation: Lesson from Japan's Experience in the 1900s. International Finance Discussion Paper 729, Washington: Board of Governors of the U.S. Federal Reserve System 2002.
2. Bernake, B. S.: Deflation: Making Sure 'It' Doesn't Happen Here. Speech to the National Economists Club, Washington 2002.
3. Greenspan, A.: Issues for Monetary Policy. Speech to the Economic Club of New York, 2002.
4. Krugmann, P.: Can Deflation Be Prevented? Finances et Développement, Washington 2003.
5. Rogoff, K.: Revitalising Japan: Risk and Opportunities, Washington 2002.
6. Kumar, M. S.: Deflation – la nouvelle menace? Finances et Développement, Washington 2003.



ZAPOČÍTANIE NA FINANČNÝCH TRHOCH

1. ČASŤ

VŠEOBECNE O ZAPOČÍTANÍ

Peter Baláž*

V moderných ekonomikách, kde je bohatstvo takmer výlučne materializované len v pohľadávkach, sú otázky týkajúce sa započítania mimoriadne dôležité.¹ Význam tohto právneho inštitútu narastá nielen s rastúcim objemom obchodov na finančných trhoch a teda aj pohľadávok vzniknutých v rámci týchto obchodov, ale aj s charakterom moderných finančných nástrojov, ktoré sa podobajú na stavebnicu, kde sa prostredníctvom kombinácie rôznych podmienených alebo nepodmienených pohľadávok zaujíma finančná pozícia, ktorá je zaujímavá predovšetkým z hľadiska jej čistého výsledného finančného efektu.

Pri analýze započítania na finančných trhoch je pragmatické obmedziť sa na započítanie medzi najaktívnejšími subjektmi štandardne pôsobiacimi na týchto trhoch, ktorými sú banky,² obchodníci s cennými papiermi,³ správcovské spoločnosti⁴ a poisťovne⁵.

Základná právna úprava započítania je obsiahnutá v občianskom zákonníku.⁶ Keďže záväzkové vzťahy medzi subjektmi finančných trhov majú vzhľadom na charakter týchto subjektov, ako aj na povahu obchodov na finančných trhoch v zásade obchodnoprávny charakter,⁷ bude sa na ne v takýchto prípadoch vzťahovať aj dispozi-

tívnejšia úprava obchodného zákonníka. Už nadpis dielu IX obchodného zákonníka „Niektoré ustanovenia o započítaní pohľadávok“ jednoznačne ukazuje, že neobsahuje kompletnú úpravu započítania v rámci obchodnoprávnych vzťahov, a z úvodných ustanovení obchodného zákonníka tiež vyplýva, že sa na započítanie vzťahujú subsidiárne ustanovenia občianskeho zákonníka. Ide preto o odlišnú situáciu než pri premlčaní, kde obchodný zákonník komplexne upravuje tento inštitút.

Pojem započítanie

Ako vyplýva z povahy inštitútu započítania a aj jeho zaradenia v občianskom zákonníku, započítanie patrí k jednému zo spôsobov zániku záväzkov.⁸ Akokoľvek častý je tento spôsob zániku pohľadávok, občiansky zákonník započítanie nedefinuje, ale len opisuje jeho funkcie.⁹ Po ich zohľadnení si teda započítanie z teoretického právneho hľadiska definujeme ako právny úkon, na základe ktorého zaniknú dve vzájomné, nesporné a nepochybné započítateľné pohľadávky medzi dvoma stranami vo výške najnižšej z nich, pričom väčšia z nich zostane zachovaná v rozsahu, v akom nebola započítaná.

Od právnej definície započítania je potrebné odlišiť ekonomické vnímanie započítania. Z ekonomického hľadiska budeme pod započítaním rozumieť určenie čistých (net) pozícií jednej strany obchodu k iným stranám obchodu.¹⁰ Pod ekonomický pojem započítania sa takto bude zaraďovať tak výpočet čistých pozícií, ktorý nemá právne účinky na existenciu týchto pohľadávok, ako aj súbor právnych úkonov vedúcich k stavu, kde bude existovať len jedna čistá pohľadávka zodpovedajúca čistej pozícii. Medzi tieto právne úkony môžu okrem započítania v právnom význame patriť aj iné právne úkony.

Toto rozlišovanie sa ukazuje ako podstatné pri implementácii niektorých právnych inštitútov z finančných trhov súvisiacich so započítaním v slovenskom právnom poriadku a pri výklade problematiky započítania v konkurznom konaní.

*Otázkami právnych aspektov derivatívnych obchodov vrátane započítania na finančných trhoch sa autor venoval počas štúdií DESS-Master Bankové a finančné právo na Univerzite Lyon 3 vo Francúzsku a počas svojho neskoršieho profesionálneho pôsobenia.

¹ Pozri napr. Du Ferrage, A. C.: „Le rêve familier du global netting à la française. La réforme de l'article L. 431-7 du Code monétaire et financier par la loi NRE.“ In: Banques & Droit. 09-10/2001, č. 79, s. 3 – 15.

² Zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „zákon o bankách“).

³ Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „zákon o cenných papieroch“).

⁴ Zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „zákon o kolektívnom investovaní“).

⁵ Zákon č. 95/2003 Z. z. o poisťovníctve a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „zákon o poisťovníctve“).

⁶ §§ 580 a 581 zákona č. 40/1964 Zb. Občiansky zákonník v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „občiansky zákonník“).

⁷ § 261 ods. 1, ods. 3 písm. c až e a ods. 4 zákona č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník v znení neskorších predpisov (v texte celého cyklu len „obchodný zákonník“).

⁸ V občianskom zákonníku je inštitút započítania upravený v ôsmej časti (Záväzkové právo), prvej hlave (Všeobecné ustanovenia), šiestom oddiele (Zánik záväzkov).

⁹ § 580 občianskeho zákonníka.

¹⁰ Zo slova net (čistý) sa vyvinul sa odváža aj jeden z anglických pojmov pre započítanie: netting.



Druhy započítania

Slovenské právo pozná dva základné druhy započítania v právnom význame, a to započítanie jednostranným právnym úkonom¹¹ a zmluvné započítanie¹². Započítanie v ekonomickom zmysle môže okrem započítania jednostranným právnym úkonom a zmluvou zahŕňať aj niektoré osobitné právne prístupy, ktoré nemajú v kontinentálnom právnom poriadku dlhodobú tradíciu a spolu s rôznymi finančnými nástrojmi boli importované z anglosaského právneho prostredia.

V systéme common law, ktorý dominuje na finančných trhoch, všeobecný pojem „započítanie“ neexistuje. Namiesto toho sa vytvorilo viacero pojmov pre rôzne druhy započítania kombinované s inými právnymi inštitútmi, ktoré kontinentálne právo spravidla identifikuje osobitne. Keďže sú to práve anglo-americké trhy, ktoré ovplyvňujú finančné zvyklosti na globálnych trhoch i na Slovensku, bude potrebné uviesť k nim niekoľko poznámok. Nedá sa pritom vyhnúť používaniu anglických termínov označujúcich jednotlivé druhy započítania na finančných trhoch. Mnohé z nich ešte nemajú na Slovensku zaužívaný preklad a preto budú anglické výrazy nevyhnutné na ich identifikáciu.

Z jednotlivých druhov započítania na finančných trhoch je vhodné venovať pozornosť predovšetkým nasledujúcim pojmom (a) *payment netting*, (b) *netting by novation*, (c) *close-out netting*, (d) *account netting*, (e) *legal rights of set-off*, (f) *clearing*. Tento zoznam druhov započítania nepredstavuje členenie podľa určitého kritéria. Môže sa teda stať, že jeden a ten istý právny úkon bude zároveň možné označiť dvoma pojmami z tohto zoznamu.

Keďže v oblasti terminológie popisujúcej započítanie je vo svete dosť veľká nejednotnosť, tento článok sa inšpiruje pri používaní jednotlivých pojmov predovšetkým Angellovou správou z Bank for International Settlement¹³, ktorá zosumarizovala poznatky o započítaní z rôznych svetových jurisdikcií.

Započítanie platieb (*Payment Netting*). Ako prvý druh započítania uvádza Angellova správa započítanie platieb, tiež označované ako *position netting*, *payment netting*, *netting of payments* alebo *bulking of payments* a s ním súvisiace záväzné započítanie platieb (*binding payments netting*). Započítanie platieb nemá vplyv na existenciu vzájomných pohľadávok. Obe strany zostávajú i po dohode o započítaní viazané z jednotlivých zmlúv. Inými slovami, zmluvné strany sa dohodnú na započítaní, ktoré sa odohrá až úkonom platby čistej sumy v deň splatnosti vzájomných pohľadávok. Dovtedy existujú obe

pohľadávky. Jednotlivé riziká protistrán teda pretrvávajú až do započítania. Výhodou tohto druhu započítania je redukcia transakčných nákladov spojených so splácaním započítaných pohľadávok. Angellova správa s touto formou započítania spája aj ďalšie výhody, ako je redukcia rizika nedostatočnej likvidity alebo vzniku chýb. Nižšie riziko nedostatočnej likvidity zvyšuje takisto platobnú disciplínu a pravdepodobnosť, že finanční partneri budú ochotnejší poskytnúť úver.

Pri záväznom započítaní pozícií (*binding payments netting*) sa obe zmluvné strany zaviazu prijať čisté plnenie druhej zmluvnej strany. Na rozdiel od nezáväzného započítania pozícií v tomto prípade vždy k započítaniu v deň splatnosti dôjde, pretože dlžník v rámci väčšej z pohľadávok je povinný uhradiť druhej strane iba čistú sumu. Podobne ako v prípade nezáväzného započítania prostredníctvom čistej platby v deň splatnosti záväzkov dohodou o započítaní tieto záväzky nezanikajú. Oba záväzky existujú až do dňa ich splatnosti a v deň splatnosti sa zaplatí čistá platba.

Pojem *netting of payments a multilateral payment netting* je použitý aj v Rámcovej zmluve asociácie ISDA (*International Swaps and Derivatives Association, Inc.*), o ktorej význam na termínovaných finančných trhoch dnes už nikto nepochybuje. Táto rámcová zmluva vymedzuje *netting of payments* prostredníctvom nasledujúceho pravidla: Ak by si inak zmluvné strany boli povinné zaplatiť v rovnakej mene a v súvislosti s tou istou transakciou v ten istý deň akékoľvek sumy, potom v taký deň bude splnený a automaticky zanikne záväzok každej strany zaplatiť takúto sumu, a ak celková suma, ktorú by bola inak povinná zaplatiť jedna strana, je vyššia ako celková suma, ktorú by inak bola povinná zaplatiť druhá strana, bude automaticky nahradená záväzkom strany, ktorá by inak bola povinná zaplatiť väčšiu celkovú sumu, zaplatiť druhej strane sumu, o ktorú prevyšuje väčšia celková suma menšiu celkovú sumu.¹⁴

Ak sa zmluvné strany dohodli o započítaní vzájomných pohľadávok z viacerých transakcií, rámcová zmluva asociácie ISDA hovorí o *Multiple Transaction Payment Netting*.

Započítanie nováciou (*Netting by Novation*). Tým, že vymedzenie pojmu *payment netting* asociáciou ISDA používa pojem „nahradenie“ pôvodných záväzkov novým, bližie sa už k pojmu započítanie nováciou (*netting by novation*) podľa Angellovej správy.

Podľa tohto dokumentu ponúka započítanie nováciou možnosť zníženia úverových rizík prostredníctvom zániku vzájomných záväzkov a ich nahradením novým čistým záväzkom. Obe zmluvné strany sa dohodnú, že vždy keď vzniknú medzi nimi dve vzájomné pohľadávky splatné v tej istej mene k tomu istému dátumu, nahradia sa novou čistou pohľadávkou. Tento mechanizmus teda predpokladá, že v okamihu vzniku dvoch pohľadávok medzi zmluv-

¹¹ § 580 občianskeho zákonníka a §§ 358 až 363 obchodného zákonníka.

¹² § 581 ods. (3) občianskeho zákonníka a § 364 obchodného zákonníka.

¹³ Group of Experts on Payment Systems: Report on Netting Schemes (Angell Report). BIS: Basle, 1989, s. 33.

¹⁴ ISDA Master Agreement, 2002, článok 2 písmeno c.



nými stranami splatných v ten istý deň sa obe novujú a takto vznikne medzi týmito stranami nový zmluvný vzťah.¹⁵ V prípade novácie samozrejme nemusia byť zanikajúce záväzky splatné. Táto operácia sa môže opakovať aj niekoľkokrát až do vopred určeného dňa záverečného vyrovnania. Výhodou započítania nováciou je, že na rozdiel od *position netting* redukuje riziká protistrany a existencia čistého záväzku znamená výhody aj pre potreby vykazovania kapitálovej primeranosti. Nevýhodou je hlavne pomerná zložitost' a citlivosť zmluvnej techniky novácie, prípadné komplikácie spojené so zabezpečením novovaných záväzkov.

Započítanie nováciou nemusí mať nevyhnutne dvojsstranný charakter, dá sa použiť aj na multilaterálnej úrovni prostredníctvom klíringového centra. Vtedy sa táto technika zvyčajne nazýva započítanie „nováciou a substitúciou“.

Ak si pripomenieme naše vymedzenie započítania v právnom a ekonomickom význame, vidíme, že započítanie nováciou je započítaním v ekonomickom zmysle, aj keď má právne dôsledky.

Započítanie na účte (*Account Netting*). Hoci podľa slovenského práva zrejme nemožno započítanie na účte (*account netting alebo current account set-off*) označiť za osobitný druh započítania, má tento druh zániku záväzkov svoje osobitosti. Najskôr je potrebné upresniť význam pojmu „peňažné prostriedky na účte“. Niekedy verejnost' vníma peniaze vložené na bežný účet v banke ako ich peniaze, čiže ako *depositum regulare*. No v skutočnosti tieto osoby, v prípade pozitívnej bilancie účtu, majú voči banke len pohľadávku a v prípade negatívneho zostatku záväzok. Inak by nebolo možné vysvetliť, ako je možné, že bežný účet môže mať aj negatívny zostatok, keďže „mínusové“ peniaze nemôžu existovať.

Platobný styk potom prebieha tak, že dlžník dá príkaz svojej banke, aby zaplatila v prospech účtu banky veriteľa. Akceptovaním vznikne záväzok banky dlžníka platiť v prospech banky veriteľa a zároveň pohľadávka banky dlžníka voči dlžníkovi. Následne sa automaticky započíta pohľadávka banky dlžníka voči dlžníkovi z platobného príkazu s pohľadávkou dlžníka voči banke z bežného účtu za predpokladu, že je zostatok na účte kladný.

Francúzska doktrína sa prikláňa k názoru, že v prípade vyrovnania vzájomných záväzkov a pohľadávok v rámci bežného účtu je presnejšie hovoriť o „splnutí“ pohľadávok/záväzkov než o započítaní. Podľa tejto doktríny existuje z bežného účtu vždy len jedna čistá pohľadávka/záväzok. Táto doktrína hovorí o splnutí preto, že pri prijatí platby na účet veriteľom, ktorý má na účte pozitívny zostatok, nemožno povedať, že záväzok banky plniť z prijatej platby v prospech veriteľa sa započíta so záväzkom

banky plniť záväzok vyplývajúci z predchádzajúceho pozitívneho zostatku na účte, lebo obidve pohľadávky sú pohľadávkami veriteľa voči banke a nie sú teda vzájomné. Podľa francúzskej doktríny v tomto prípade dôjde k „splnutiu“ oboch pohľadávok, čím vznikne jedna konečná pohľadávka z konečného zostatku na účte.

Francúzske súdy s touto interpretáciou spájajú vážne právne následky v oblasti zabezpečenia záväzkov. Ide hlavne o prípad, keď má banka voči klientovi pohľadávku z úverovej zmluvy zabezpečenú záložným právom a evidovanú na osobitnom účte a okrem toho má klient v banke zriadený aj bežný účet, ktorý nie je žiadnym spôsobom zabezpečený a na ktorom je evidovaný záporný zostatok. Ak banka preúčtuje splatnú pohľadávku z úverovej zmluvy na bežný účet, na ktorom bol negatívny zostatok, dochádza k splnutiu dvoch pohľadávok banky, a teda aj k zániku pohľadávky z úverovej zmluvy. Takto vzniká nová pohľadávka z bežného účtu. Avšak tým, že zanikla pôvodná pohľadávka z úverovej zmluvy, akcesoricky s jej zánikom zaniklo aj zabezpečenie.

Autorovi nie je známy súdny spor na Slovensku, v rámci ktorého by sa tento problém riešil. Je však zjavné, že banka by sa v takomto prípade mohla brániť § 516 občianskeho zákonníka, ktorý upravuje pretrvanie zabezpečenia práv v prípade novácie záväzku. Takéto zabezpečenie trvá aj po novácii pôvodného záväzku, pričom, ak ide o ručenie, ručiteľ môže proti veriteľovi namietat' všetko, čo by mohol namietat', keby dohoda nebola.

V prípade slovenského práva však existuje osobitný režim pri započítaní pohľadávok z vkladov jednostranným právnym úkonom. Tejto problematike sa budeme venovať neskôr.

Vyrovnanie pozícií (*Close-out Netting*). *Close-out netting* je zmluvným mechanizmom používaným hlavne v rámcových finančných zmluvách, ktorý umožňuje jednostranne vypovedať finančné operácie upravené rámcovou zmluvou v prípade konkurzu alebo inej udalosti určenej zmluvou a zároveň „započítať“ ich náhradné trhové hodnoty (*replacement values*) do konečného zostatku, ktorý sa zvykne nazývať výpovedným zostatkom.

Zjednodušene povedané, tento mechanizmus funguje tak, že v prípade udalostí špecifikovaných v rámcovej zmluve môže oprávnená strana ukončiť všetky transakcie alebo len transakcie súvisiace s takouto udalosťou, vykonané na základe rámcovej zmluvy. Zmluvné strany sa namiesto ukončenia súvisiacich, prípadne všetkých transakcií úkonom jednej strany môžu tiež vopred dohodnúť, že v prípade špecifikovanej udalosti sa súvisiace, prípadne všetky transakcie medzi stranami automaticky ukončia. Pod ukončením rozumieme zánik záväzku plniť podľa dohôd o týchto transakciách. Zároveň sa určí, koľko by stálo nahradiť jednotlivé pozície v takýchto transakciách novými s prihliadnutím na trhové ceny. Takto určená trhová cena sa potom konvertuje do jednej meny a určí sa čistá pozícia, tzv. *Early Termination Amount*.

¹⁵ Vopred si však treba ujasniť jeho obsah. Táto technika je prakticky použiteľná jedine medzi profesionálnymi právnickými osobami so štandardizovanými vzťahmi.



Povinnosť vyrovnáť túto čistú pozíciu, čiže záväzok uhradiť *Early Termination Amount*, nahradí záväzky zmluvných strán v rámci ukončených transakcií.

Podrobný mechanizmus pre *close-out netting* má vo svojej dokumentácii asociácia ISDA. Tá navyše poskytuje možnosť strane, u ktorej nenastala udalosť spúšťajúca *close-out netting* započítať takúto *Early Termination Amount* aj s inými pohľadávkami medzi stranami podľa rámcovej zmluvy ISDA.

Ak to zhrnieme, v prípade *close-out nettingu* nie je presné hovoriť o celom tomto inštitúte ako o započítaní v právnom význame. V skutočnosti ide o nahradenie prebiehajúcich finančných operácií náhradnou hodnotou, čo vyjadruje aj niekedy používaný anglický názov *replacement contract netting*.¹⁷ *Close-out netting* možno považovať aj za druh započítania nováciou (*netting by novation*). Preto niektorí autori hovoria o *close-out netting* ako o „kompenzácii rizika”.¹⁸

Zákon o bankách zaraďuje dohody o *close-out netting* pod pojem „dohody o urovaní a iné dohody“. Preklady európskej legislatívy hovoria o *close-out netting* ako o dohodách o započítaní a novácii. Nový zákon o konkurze a reštrukturalizácii nazýva *close-out netting* ako „vyrovnanie ziskov a strát“. Je však otázne, či je možné už v okamihu aplikácie tohto vyrovnania z účtovného hľadiska hovoriť, že by vznikli nejaké straty, a ešte problematickejšie je hovoriť o ziskoch. Túto diskusiu však prenecháme účtovným expertom. V každom prípade by však bolo užitočné zjednotiť terminológiu týkajúcu sa *close-out netting*.

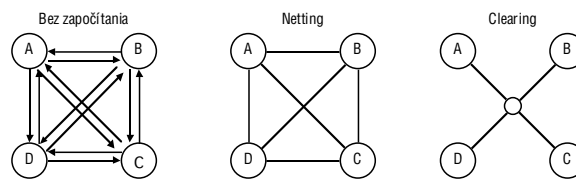
Jednostranné započítanie (*Legal Rights of Set-off*).

Angellova správa označuje *legal rights of set-off* ako samostatný druh započítania. Ide o započítanie, ktoré nie je založené zmluvne, ale priamo vyplýva zo zákona. Táto správa spomína, že toto právo zápočtu sa spravuje vždy národným právom a aplikuje sa často priamo zo zákona v rovnakých prípadoch ako *close-out netting*, čiže pri vyhlásení konkurzu, likvidácie alebo inej zákonom stanovenej udalosti.

Hoci na Slovensku poznáme jednostranné započítanie, ktoré je založené priamo na zákone a nepotrebuje žiadnu osobitnú dohodu, nie je ho možné v súčasnosti aplikovať v prípade konkurzu. Situácia sa však podľa nového zákona o konkurze a reštrukturalizácii má zmeniť z účinnosťou od 1. 1. 2006.

Klíring (*Clearing*). Pri klíringu hrajú kľúčovú úlohu klíringové centrá. Tieto sústreďujú pohľadávky viacerých subjektov, započítavajú a určujú ich čisté hodnoty.

Hlavnou výhodou klíringu je, že podstatne redukuje počet platieb na finančných trhoch. Klíring býva súčasťou



Kolektív: *Derivative Credit Risk*. Renaissance, 1995, s. 161.

platobných systémov. V oblasti klíringu vzniká niekoľko páličivých právnych problémov, ktoré by mali byť v maximálnej možnej miere vyriešené pravidlami záväznými pre účastníkov klíringového systému a právnym poriadkom.

Medzi hlavné problémy patrí insolventnosť niektorého z účastníkov a definitívnosť prevodov a zápočtov. V tejto súvislosti je dôležitá aj otázka, či je klíringové centrum subjektom jednotlivých pohľadávok a záväzkov alebo sú subjektmi týchto pohľadávok priamo účastníci klíringového systému, ktorým sa má z klíringového centra plniť. Ak by sa totiž klíringové centrum stávalo subjektom jednotlivých pohľadávok a záväzkov, znášajú riziko nesolventnosti jedného z účastníkov všetci účastníci s dlhými pozíciami.

Na Slovensku upravuje klíring v platobných systémoch zákon o platobnom styku.¹⁹

Iné názvy pre započítanie. Okrem uvedených druhov započítania sa používa veľa iných termínov označujúcich započítanie. Ak napríklad pohľadávky nepochádzajú z tej istej transakcie, ide o *independence set-off*, čo je započítanie medzi dvoma vzájomnými, ale nezávislými pohľadávkami. *Equitable set-off* (tiež sa nazýva *transaction set-off*) je kompenzáciou pohľadávok vzniknutých v rámci tej istej transakcie alebo v rámci súboru prepojených transakcií.

Na základe právneho podkladu započítania sa hovorí o *contractual set-off*, ktoré je započítaním na základe zmluvy, keď by inak nebol dôvod na započítanie. *Judicial set-off* je súdne započítanie a *insolvency set-off* je započítanie vykonané v prípade konkurzu alebo analogického konania.

Ako je z poskytnutých príkladov pojmov netting a set-off zrejmé, ich používanie nie je ustálené, a preto ich význam je potrebné vykladať v kontexte, v akom sa použijú.

Záver

V tejto časti cyklu článkov o započítaní na finančných trhoch boli vymedzené niektoré pojmy, ktoré sa na týchto trhoch v súvislosti so započítaním bežne používajú. Nie je totiž možné hovoriť o ich implementácii na Slovensku bez toho, aby sa jasne vymedzilo, čo sa pod nimi rozumie a či ide o započítanie v prísnom právnom význame alebo o súbor právnych úkonov, ktoré majú podobný výsledok. Započítaniu na Slovensku v prípade solventnosti, ale aj insolventnosti strán záväzkových vzťahov sa budú venovať ďalšie články tohto cyklu o započítaní na finančných trhoch.

¹⁷ Du Ferrage, A. C.: „Le rêve familial du global netting à la française. La réforme de l'article L. 431-7 du Code monétaire et financier par la loi NRE.“ In: *Banques & Droit*. 09-10/2001, č. 79, s. 4.

¹⁸ Vauplane, H. a Bornet, J. P.: *Droit des marchés financiers*. Litec: Paríž, 1998, s. 548.

¹⁹ Zákon č. 510/2002 Z. z. o platobnom styku a o zmene a doplnení niektorých zákonov (v texte celého cyklu len „zákon o platobnom styku“).



TRNAVSKÁ ĽUDOVÁ BANKA

Trnavská a vidiecka ľudová banka, účastinársky spolok, bola založená 1. júla 1897 s kapitálom 100 000 zlatých a slúžila obyvateľom mesta Trnavy a blízkeho okolia. Vznikla, aby mohla vykonávať bankové obchody na podporu poľnohospodárstva, živností, obchodu a priemyslu. Vykonávala finančné a úverové operácie, poskytovala pôžičky, zálohy a úvery na cenné papiere, osobné úvery, hypotekárne úvery. Prvé valné zhromaždenie sa konalo 24. marca 1898. V prvej výročnej správe sa uvádza, že úlohou banky nie je dosiahnuť čo najväčší zisk, ale naučiť ľud „stať sa majetným, vzdelaným, samostatným a slobodným“. Už prvý polrok pôsobenia spolku sa niesol v znamení záujmu klientov o vklady a pôžičky do novozałożeného spolku, pričom „rozdiel medzi aktívnym a pasívnym úrokmerom sotva 1 – 1,5 % obnášal“. Pôžičky sa poskytovali iba na dôveryhodné účely: „pôžičku sme vtedy odopreli, keď by ona čo prostriedok ľahkomyselnosti alebo márnotrnosti slúžiť mala“. Prosperitu banky v ďalších rokoch dokladujú jej záverečné účty a súvahy. Vďaka ziskom vyplácala banka dividendy vo výške 5 % zisku, od roku 1906 vo výške 6 %, v roku 1910 to bolo 7 %, v roku 1911 až 8 %.

Rok 1913 neprial vkladom do bankových inštitúcií z dôvodu vypuknutia 1. svetovej vojny. V rokoch 1914 až 1917 si síce banka udržala svoju likviditu, ale drobní vkladatelia podľahli panike a úspory vyberali bez dodržania výpovednej lehoty. Svoju pozíciu si upevňovala vkladáním zvyšných peňazí do cenných papierov, pozemkov a väčších peňažných ústavov. V roku 1918 zvýšila svoj kapitál z pôvodných 100 000 K na 600 000 K, pričom 200 000 K bolo použitých z rezervného fondu. Správu banky v tomto roku tvorili: Ján Seidl, predseda, Ján Vallner, podpredseda, Dr. Ľudovít Okánik a Jozef Krchňák. V dozornom povereníctve boli: Cyril Kresák, predseda, a členovia Štefan Bezák a Václav Pecháček. Práve v tomto období zaznamenali v trnavskej banke značné množstvo záujemcov o poskytnutie úveru. Bolo to spôsobené tým, že do roku 1918 mali občania Trnavy a jej blízkeho okolia svoje úspory uložené aj v maďarských bankách, ktoré však boli presýtené vojnovými pôžičkami a stali sa nedostupnými pre širšiu verejnosť. Ústav dosiahol desaťkrát väčší obrat ako v predchádzajúcom období a aj prílev vkladov bol uspokojivý a stačil kryť nové pôžičky. Na 22. valnom zhromaždení v júli 1920 odsúhlasili navrhnutie účastinnej istiny zo 600 000 Kč na 10 000 000 Kč. Vďaka úspešnému vzostupu sa v tomto roku vyplácala dividendy vo výške 12 %. Deflačná kríza v roku 1922 však neušetrila ani Trnavskú ľudovú banku. Prudký vzostup kurzu koruny spôsobil veľké otrasy v hospodárskej oblasti. Zahraniční odberatelia odmietali kupovať československé výrobky, ktoré sa

vďaka zmene kurzu koruny stávali najdrahšími. Tento stav viedol k obmedzovaniu, ba až k úplnému zastaveniu priemyselnej výroby. Podobná situácia bola aj v poľnohospodárstve. Mnohé podniky sa dostali do konkurzu, čo sa odzrkadlilo aj v situácii peňažných ústavov, ktoré sa stali dubióznymi. Trnavská ľudová banka bola finančne zainteresovaná v dvoch likérkách, ktoré utrpeli poklesom cien značné straty a banka sa dostala do straty 1,5 mil. Kč. V druhom polroku 1923 sa pomery postupne konsolidovali, kurz koruny sa stabilizoval. Až do roku 1928 bola situácia v banke stabilizovaná. V roku 1929 prudko poklesli ceny obilia a keďže klientelu banky tvorili prevažne roľníci, vzrástol záujem o výbery vkladov aj o poskytovanie úverov. V roku 1930 Trnavská ľudová banka uzavrela afilačnú zmluvu so Slovenskou ľudovou bankou, ktorá znamenala, že v príhodnom čase sa Trnavská ľudová banka stane jej filiálkou. Zmluva bola uzavretá na desať rokov s ročným afilačným poplatkom 60 000 Kč. V tom čase Trnavská ľudová banka vykazovala nepriaznivý stav v obchodnej oblasti a jej nekryté straty boli viac ako 5 mil. Kč. Situáciu riešilo ministerstvo financií v roku 1932 prídelením podpory zo zvláštneho fondu vo výške 1 mil. Kč (4 % fondových dlhopisov) s podmienkou, že zamýšľaná fúzia sa uskutoční do konca roka. K fúzii však došlo až v roku 1935 a Trnavská ľudová banka v Trnave sa stala filiálkou Slovenskej ľudovej banky v Bratislave. Jednota, revízna a dôvernícke združenie čs. bánk, vo svojom revíznom náleze z 19. júna 1936 vyčíslila stratu a stratové riziká trnavskej banky na 2,6 mil. Kč. V nasledujúcich rokoch sa Slovenská ľudová banka v Bratislave snažila riešiť straty trnavskej banky najskôr z vlastných prostriedkov. V roku 1937 požiadala o výpomoc v čiastke 3 mil. Kč v podobe fondových dlhopisov Všeobecný fond peňažných ústavov v Prahe. O rok neskôr v tejto záležitosti oslovila aj ministerského predsedu Dr. Milana Hodžu a Ministerstvo financií v Prahe, kde list z 1. apríla 1938 uzavrela slovami: „Ako slovenský peňažný ústav, ktorý splnil svoje poslanie a vlastnými silami, bez cudzej pomoci, nielen si uhájil čestné miesto na čele stredných slovenských peňažných ústavov, ale i podporil, napomohol a previedol ozdravenie dvanástich iných peňažných ústavov, dúfame, že nám vysoké Ministerstvo financií v uznaní našich skutočných zásluh ráci uznať oprávnenosť na podporu veci, nami nezavinenej, ba priamo na naše výslovné poukazovanie svojho času neuznávanej“.

Domnievame sa, že požadovanú finančnú podporu napokon nedostali, a celú stratu Trnavskej ľudovej banky znášala Slovenská ľudová banka v Bratislave.

Mgr. Mária Kačkovičová

Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

Dňa 21. decembra 2004 sa uskutočnilo 25. 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 november 2004 a rozhodla o ponechaní úrokových sadzieb na úrovni 2,50 % pre jednoduché sterilizačné obchody, 5,50 % pre jednoduché refinančné obchody a 4 % pre dvojtýždňové REPO tendre s obchodnými bankami.

- BR NBS schválila Menový program NBS do roku 2008. Ide o posledný menový program, ktorý určuje výkon a ciele menovej politiky na nasledujúce roky až do termínu zavedenia eura v SR. Prijatý program definuje ďalší výkon menovej politiky ako inflačné ciele v podmienkach ERM II.

- Banková rada NBS schválila Správu o rozvoji bankového sektora SR a hodnotenie obozretného podnikania za bankový sektor k 30. 9. 2004.

V slovenskom bankovom sektore pôsobilo k 30. 9. 2004 osemnásť bánk a tri pobočky zahraničných bánk. V súvislosti s prístupom Slovenska k Európskej únii v máji 2004 bankový dohľad Národnej banky Slovenska eviduje k ultimu sledovaného obdobia 31 notifikácií zahraničných dohľadacích orgánov o zámere zahraničných bánk voľne poskytovať cezhraničné bankové služby. V treťom sledovanom štvrtroku sa ich počet zvýšil o 22. Vzhľadom na veľký záujem zahraničných bankových subjektov o voľne poskytované cezhraničné bankové služby sa očakávalo, že sa tým vytvoria podmienky pre zvýšenie konkurencie na slovenskom bankovom trhu. Tieto predpoklady sa však zatiaľ nenaplnili.

Z pätnástich univerzálnych bánk slovenského bankového sektora má deväť bánk a jedna pobočka zahraničnej banky povolenie vykonávať hypotekárne obchody. Objem poskytnutých hypotekárnych úverov sa od januára 2004 zvýšil o takmer 7 mld. Sk, za posledný štvrtrok bol prírastok viac ako 4 mld. Sk. Najvyšší podiel na trhu s hypotekárnymi úvermi majú VÚB, a. s. (27 %), Tatra banka, a. s. (23 %) a Slovenská sporiteľňa, a. s. (20 %). Tieto tri banky zároveň spravujú 53 % všetkých aktív bankového sektora a vytvorili 63 % z celkového hospodárskeho výsledku.

Pozitívna tendencia vývoja slovenského bankového

sektora pokračovala aj v 3. štvrtroku 2004. Bilančná suma bankového sektora vzrástla o 120 mld. Sk, banky k 30. 9. 2004 vykázali viac ako tisíc sto miliárd aktív a vytvorili zisk viac ako 10 mld. Sk. Najväčší nárast bilančnej sumy bol zaznamenaný v priebehu mesiacov jún, júl a august, kedy banky zvýšili svoje aktíva o viac ako 77 mld. Sk. Banky majú vo svojich portfóliách úvery v objeme viac ako 400 mld. Sk, z ktorých je necelých osem percent klasifikovaných. Banky k nim vytvorili

26 mld. Sk opravných položiek. Vývoj týchto ukazovateľov svedčí o ďalšom posilnení sprostredkovateľskej funkcie bánk pri zachovaní konzervatívneho prístupu k riadeniu kreditného rizika.

Bankový dohľad naďalej pokračuje v nastúpenom trende výkonu rizikovo orientovaného dohľadu. V treťom štvrtroku boli ukončené dve komplexné a začatých aj ukončených šesť dosledovacích dohľadov. V poslednom kvartáli roku 2004 začne bankový dohľad nový dohľadací cyklus, v rámci ktorého budú komplexné dohľadky nahradené inšpekciami zameranými na jednotlivé riziká (kreditné, trhové a operačné).

V 3. štvrtroku 2004 sa úsek bankového dohľadu okrem vydávania metodických usmernení zameril na implementáciu pravidiel súvisiacich s doplňujúcim dohľadom nad finančnými konglomerátmi, ako aj na prípravu právneho rámca integrovaného dohľadu nad finančným trhom.

- BR NBS schválila Rozhodnutie NBS, ktorým sa vydáva prevádzkový poriadok centrálného registra krátkodobých cenných papierov vedeného Národnou bankou Slovenska.

Schválené rozhodnutie presnejšie a jednoznačnejšie vymedzuje postupy a spôsob spracovania údajov vedených v tomto registri. V porovnaní s doteraz platnými postupmi je prevádzkový poriadok rozšírený o spôsoby a postupy pri vykonávaní jednotlivých činností registra, ktoré vyplývajú z doteraz získaných praktických skúseností pri vedení registra a zároveň rozširuje členov (terajších priamych účastníkov) o centrálny depozitár so sídlom na území Slovenskej republiky a mimo územia Slovenskej republiky.

Rozhodnutie NBS, ktorým sa vydáva prevádzkový poriadok centrálného registra krátkodobých cenných papierov vedeného Národnou bankou Slovenska nadobudne účinnosť 1. januára 2005.

Komentár k rozhodnutiu BR NBS zo dňa 21. decembra 2004 o určení úrokových sadzieb

Banková rada NBS na svojom 25. zasadnutí dňa 21. decembra 2004 prerokovala Situačnú správu o meno-

vom vývoji v SR za november 2004. Banková rada NBS hodnotila súčasný a očakávaný ekonomický a menový vývoj na základe aktuálnych mesačných ukazovateľov a údajov o raste hrubého domáceho produktu (HDP) v 3. štvrtroku 2004 zverejnených Štatistickým úradom



SR. Banková rada NBS diskutovala o pretrvávajúcom dynamickom raste ekonomiky aj v 3. štvrtroku 2004 pri zmene rastových dynamík jeho základných komponentov v prospech domáceho dopytu. Na dynamizácii domáceho dopytu sa výraznejšou mierou podieľal investičný dopyt. Rýchly rast investícií môže pozitívne ovplyvniť rast potenciálu ekonomiky. Vzhľadom k dovozev náročnosti slovenskej ekonomiky sa dynamický rast investícií prejavil aj vo vývoji externej bilancie. Príspevok čistého exportu k rastu HDP sa v roku 2004 postupne znižoval a v 3. štvrtroku dosiahol zápornú hodnotu. Konečná spotreba domácností zaznamenáva v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka rast, ktorý však reflektuje najmä naakumulovaný sklon k spotrebe, nerealizovaný v predchádzajúcom roku. Dynamika rastu domáceho dopytu, ani jeho zložiek tak nie je v rozpore so stanoveným inflačným cieľom NBS pre rok 2005.

Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny je naďalej dynamický, s výrazným apreciačným trendom v posledných týždňoch a je ovplyvnený pôsobením krátkodobého kapitálu. Pokračovanie rovnako dynamického zhodnocovania aj v budúcom roku by nebolo v súlade so stanovenou strednodobou stratégiou NBS.

Na základe zhodnotenia aktuálneho a očakávaného vývoja Banková rada NBS rozhodla o ponechaní súčasnej úrovne kľúčových úrokových sadzieb.

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

Vo vývoji medziročnej inflácie dlhodobejšie pretrvávajú protichodné pôsobenie viacerých cenotvorných faktorov. Rýchlejší než očakávaný rast regulovaných cien (predovšetkým v oblasti bývania, zdravotníctva, dopravy, vzdelávania a školského stravovania) je ovplyvnený prijatím cenových úprav v priebehu roka 2004. Pokles cien potravín je ovplyvňovaný zmenou trhových podmienok, predovšetkým rastom konkurencie v dôsledku otvorenia trhu po vstupe do EÚ a etablovaním sa nových obchodných reťazcov, ako aj priaznivou tohtoročnou úrodou. Ceny obchodovateľných tovarov bez pohonných hmôt sú vystavené zvýšenej konkurencii na trhu a zároveň sú ovplyvnené posilňovaním slovenskej koruny, v dôsledku čoho dochádza k ich medziročnému poklesu. Vývoj cien pohonných hmôt v rámci spotrebiteľského koša je determinovaný externými nákladovými faktormi, predovšetkým vývojom cien ropy a výmenného kurzu voči americkému doláru. Rast cien trhových služieb je v porovnaní s odhadmi Aktualizovaného menového programu NBS rýchlejší vplyvom sekundárneho pôsobenia rastu nákladových faktorov. Na ich vývoji nebol identifikovaný prorastový vplyv dopytových faktorov napriek rastu konečnej spotreby. Výsledným pôsobením uvedených protichodných faktorov na celkovú domácu cenovú hladinu je spomaľovanie jej rastu.

V decembri 2004 NBS očakáva stabilizáciu medziročnej dynamiky tak celkovej, ako aj jadrovej inflácie a naplnenie koncoročných programových hodnôt. V úvode nasledujúceho roku sa, vplyvom doznenia bázického efektu výrazného zvýšenia regulovaných cien, rast inflácie spomalí na približne polovičnú úroveň.

Údaje o raste hrubého domáceho produktu v 3. štvrtroku 2004 potvrdili pretrvávajúce dynamické ekonomické rastu. Štruktúra ekonomického rastu sa, napriek vyrovnanej dynamike v jednotlivých štvrtrokoch 2004, z hľadiska formovania dopytu zmenila. Príspevok rastu domáceho dopytu na celkovom raste HDP postupne rástol súbežne s klesajúcim príspevkom čistého exportu. Zrýchlenie domáceho dopytu v 3. štvrtroku bolo ovplyvnené vývojom investičnej dopytovej zložky, kým rast konečnej spotreby nedosiahol ani polovičnú mieru dynamiky domáceho dopytu. Obnovený rast súkromnej spotreby (po poklese v rovnakom období minulého roka) bol podporený dobiehaním nerealizovanej spotreby v minulých rokoch, širším využívaním úverových možností sektorom domácností a rastom reálnych miezd. Rast súkromnej spotreby však nedosiahol rastové tempá, dosahované pred uplatnením administratívnych dopytových obmedzení v roku 2003. Dynamizujúcou zložkou investičného dopytu bola tvorba zásob, v rámci ktorej sa najvýraznejšie prejavil rast zásob nedokončenej výroby a tovaru, aj vplyvom rozpracovanosti väčších investičných celkov. Tempo rastu fixných investícií rástlo najrýchlejšie v sektore nefinančných korporácií, aj v nadväznosti na zlepšené finančné hospodárenie. Aj napriek tomu sa dynamika dovozu znižovala, na čo mal vplyv pokles vývozného tempa a nižšia potreba dovozov pre export. Príspevok čistého exportu na tvorbe HDP klesal najmä v dôsledku utlmovania dynamiky vývozu, ktorý bol výraznejší ako spomalenie dovozu. Vývoj čistého exportu svedčí o vysokej dovozovej náročnosti exportu, ako aj domáceho dopytu.

Napriek dynamickému rastu domáceho dopytu, kde však výraznejší príspevok k rastu reálnej ekonomiky predstavoval vývoj tvorby hrubého kapitálu, je výhľad inflácie priaznivý. V dôsledku toho nie je potrebná reakcia menovej politiky v oblasti úrokových sadzieb.

Priaznivý vývoj makroekonomických ukazovateľov a priaznivá investičná klíma v regióne povzbudzuje zahraničných investorov. Bezprostredným dôsledkom pôsobenia krátkodobého zahraničného kapitálu na Slovensku je pretrvávajúci tlak na zhodnocovanie slovenskej koruny. Dynamika nominálneho zhodnocovania podľa NBS je príliš rýchla a jej pokračovanie by malo za následok narušenie základných cieľov NBS v strednodobom horizonte.

Tlačové oddelenie OVI NBS

TLAČOVÉ SPRÁVY

Banková rada NBS v novom zložení

Banková rada Národnej banky Slovenska pracuje od 1. januára tohto roku v novom zložení. Jej novou členkou sa stala vrchná riaditeľka úseku finančného riadenia a platobného styku NBS Milena Koreňová. V sobotu 1. januára prezident SR Ivan Gašparovič vymenoval na post guvernéra NBS doterajšieho viceguvernéra Ivana Šramka.

K 31. decembru 2004 sa skončilo funkčné obdobie doterajšieho guvernéra NBS Mariána Juska a vrchného riaditeľa Peňažného úseku Jána Mathesa. Oba boli poslednými členmi, ktorí pôsobili v BR nepretržite od jej vzniku.

Od 1. januára 2005 tak Banková rada NBS pracuje v zložení Ivan Šramko, Elena Kohútiková, Milena Koreňová, Ladislav Balko, Martin Barto, Karol Mrva a Peter Ševčovic.

Stretnutie s komerčnými bankami

Vedenie Národnej banky Slovenska a členovia BR NBS sa 21. decembra 2004 v R.V.S. v Studenom stretli s najvyššími predstaviteľmi komerčných bánk pôsobiacich na Slovensku. Odchádzajúci guverner Marián Jusko a jeho novozvolený nástupca Ivan Šramko hostí oboznámili s Menovým programom NBS do roku 2008, ktorý v ten deň schválila banková rada. Dokument je posledným menovým programom slovenskej centrálnej banky, ktorý určuje výkon a ciele menovej politiky na nasledujúce roky až do termínu zavedenia eura v SR. Prijatý program definuje ďalší výkon menovej politiky ako inflačné cielenie v podmienkach ERM II. Program stanovuje prísne inflačné hranice na roky 2005 – 2008 tak, aby Slovensko splnilo maastrichtské kritériá a mohlo tak splniť svoj cieľ schválený vládou – zaviesť v našej krajine spoločnú európsku menu euro k 1. januáru 2009.

Na tradičnom predvianočnom stretnutí sa Marián



Jusko z pozície guvernéra centrálnej banky naposledy prihovril šéfom komerčných bánk, poďakoval sa im za korektnú spoluprácu a za ich príspevok k upevneniu stability v slovenskom bankovom sektore.

Igor Barát, foto: Pavel Kochan

Počet 10- a 20-halierových mincí vrátených z obehu k 31. 12. 2004

K 31. decembru 2003 bolo v obehu 274,55 mil. kusov mincí v nominálnej hodnote 20 halierov a 318,04 mil. kusov mincí v nominálnej hodnote 10 halierov.

K 31. decembru 2004 sa vrátilo z obehu do zásob NBS 49,85 mil. kusov mincí v nominálnej hodnote 20 halierov, čo je 18,16 % zo všetkých emitovaných mincí od vzniku samostatnej slovenskej meny v roku 1993 a 45,26 mil. kusov mincí v nominálnej hodnote 10 halierov, čo je 14,23 % zo všetkých emitovaných mincí od vzniku samostatnej slovenskej meny.

Národná banka Slovenska priebežne zabezpečuje znehodnocovanie týchto mincí ich tavením. Takto získaná kovová surovina – zliatina hliníka a horčíka – sa následne využíva na ďalšie priemyselné spracovanie, najmä na výrobu komponentov pre automobilový priemysel.

Dňom 31. 12. 2004 sa skončila možnosť zamieňať tieto mince v bankách a pobočkách zahraničných bánk, od 1. januára 2005 až do 31. decembra 2008 je ich možné bezodplatne zamieňať za platné bankovky a mince iba v Národnej banke Slovenska.

Igor Barát

**PREHĽAD VZDELÁVACÍCH PODUJATÍ INŠTITÚTU BANKOVÉHO VZDELÁVANIA
NBS NA I. ŠTVRŤROK 2005**

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum
JANUÁR	
Angličtina pre mierne pokročilých I (pre-intermediate I)	jan. – dec.
Angličtina pre mierne pokročilých II (pre-intermediate II)	jan. – dec.
Angličtina pre stredne pokročilých I (intermediate I)	jan. – dec.
Angličtina pre stredne pokročilých II (intermediate II)	jan. – dec.
Angličtina pre pokročilých (upper-intermediate)	jan. – dec.
Školenie pre správcov a operátorov APS SIPS	4. – 5.
Daň z príjmov – aktuálny stav po 1. 1. 2005	12.
Školenie pre používateľov APS SIPS	13.
FEBRUÁR	
Dištančné štúdium: Účtovníctvo pre bankových pracovníkov	február – apríl
Anglická konverzácia – Survival Skills for Business Trips	február – jún
Daň z pridanej hodnoty uplatňovaná v podmienkach bánk – aktuálny stav po 1. 1. 2005	7.
Retailové deriváty – nová generácia moderných finančných produktov	8.
Stavebný zákon a súvisiace predpisy z pohľadu bánk	9.
Medzinárodné účtovné štandardy IAS/IFRS a ich využívanie v praxi I	14. – 15.
Základný kurz bankovníctva I	14. – 18.
Finančné riziká banky a ich riadenie I	17.
MS Excel 2000 – Práca s databázami	17.
Vybrané tlačové techniky a polygrafické materiály	21. – 22.
Právne minimum pre úverových pracovníkov	22. – 23.
Interný audit v podmienkach Bazileja II. – 1. časť	24.
Finančný manažment I	28. 2. – 1. 3.
MAREC	
Kurz anglickej gramatiky I	marec – jún
Financial English	marec – jún
Business And Banking English Skills And Communication	marec – jún
Vymáhanie pohľadávok banky podľa nového zákona o konkurze a reštrukturalizácii a podľa novely Exekučného poriadku	2.
Zvyšovanie efektívnosti predajných tímov v bankách	3. – 4.
Novoprijaté opatrenia NBS s účinnosťou od 1. 1. 2005	7. – 8.
Základný kurz bankovníctva II	7. – 11.
Katastrálny zákon	9.
Workshop pre aktívnych lektorov	9. – 10.
Slovenské bankovky – ochranné prvky a falzifikáty	10.
Finančné riziká banky a ich riadenie II	14.
Novela zákona o bankách a opatrenie NBS o vlastných zdrojoch finančného konglomerátu a o majetkovej angažovanosti finančného konglomerátu	14.
Medzinárodné účtovné štandardy IAS/IFRS a ich využívanie v praxi II	14. – 15.
Retail deriváty – pákové produkty	15.
MS Power Point 2000 – Základný užívateľský kurz	15. – 16.
Ako zvládať stres	16. – 18.
Cyklus špecializovaných workshopov – Presentations Skills	17.
Vnútrobný bankový audit	21. – 23.
Úverové obchody bánk I – Úverová analýza	21. – 23.
Jazyková kultúra v bankovníctve	30.
Prevenencia a boj proti legalizácii príjmov z trestnej činnosti	31.
Finančný manažment II	31. 3. – 1. 4.



Ukazovateľ	Merná jednotka	2000	2001	2002	2003	2004				
						6.	7.	8.	9.	10.
REÁLNA EKONOMIKA										
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mln. Sk	690,7	716,8	749,9	783,4	400,9*			615,2*	
Medziročná zmena HDP 3)	%	2,0	3,8	4,6	4,5	5,5			5,4	
Miera nezamestnanosti 4)	%	17,9	18,6	17,5	15,6	13,9	13,7	13,2	13,1	12,7
Spotrebiteľské ceny 3)	%	8,4	6,5	3,4	9,3	8,1	8,5	7,2	6,7	6,6
OBCHODNÁ BILANCIA 2)*										
Vývoz (fob)	mil. Sk	548 372	610 693	651 256	803 037	440 775	510 312	580 031	659 358	741 974
Dovoz (fob)	mil. Sk	590 728	713 898	747 883	826 625	450 557	526 775	600 970	683 414	768 028
Saldo	mil. Sk	-42 356	-103 205	-96 627	-23 588	-9 782	-16 463	-20 939	-24 056	-26 054
PLATOBNÁ BILANCIA 2)										
Bežný účet	mil. Sk	-32 941,1	-84 891,5	-87 900,5	-10 198,5	-17 172	-23 457	-24 881	-27 717,7	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	63 415,1	83 173,0	234 308,9	64 541,5	28 293	60 391	57 764	55 078,7	
Celková bilancia	mil. Sk	34 168,8	6 866,9	160 596,0	52 446,2	13 358	44 185	39 299	32 987,4	
DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 9)										
Celkové devízové rezervy	mil. USD	5 581,7	5 437,3	10 380,6	13 406,1	13 751	14 303	14 344,0	14 410,9	14 822,6
Devízové rezervy NBS	mil. USD	4 076,8	4 188,7	9 195,5	12 149,0	12 362	13 220	13 128,3	13 218,7	13 517,1
ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ 4) 7)										
Celková hrubá zahraničná zadlženosť	mln. USD	10,8	11,3	13,2	18,3	18,7	19,0	18,9	19,5	
Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR	USD	2 021	2 095	2 452	3 406	3 478	3 534	3 520	3 632	
MENOVÉ UKAZOVATELE										
Devízový kurz 5) 6)	Sk/USD	46,200	48,347	45,335	33,604	32,888	32,512	32,939	32,825	32,081
Peňažná zásoba [M2] 4) 8)	mln. Sk	580,4	649,2	681,5	730,1	731,0	736,8	742,3	748,4	749,3
Medziročná zmena M2 3) 8)	%	14,2	11,9	4,7	7,1	7,1	5,0	4,7	6,2	5,4
Úvery podnikom a obyvateľstvu 4) 8)	mln. Sk	396,1	321,7	330,2	378,1	394,5	391,2	395,4	402,1	408,3
ŠTÁTNY ROZPOČET 2) 4)										
Prijmy	mln. Sk	213,4	205,3	220,3	233,1	120,7	139,1	153,7	172,8	195,9
Výdavky	mln. Sk	241,1	249,7	272,0	289,1	133,2	157,7	178,5	202,3	226,4
Saldo	mln. Sk	-27,7	-44,4	-51,7	-56,0	-12,5	-18,6	-24,8	-29,4	-30,5
Klientske služby										
Priemerná úroková miera										
jednoročné vklady	%	9,76	6,63	5,70	3,76	3,62	3,46	3,38	2,95	2,91
krátkodobé úvery	%	13,61	11,25	9,93	8,30	7,08	6,51	6,49	6,47	6,57
krátkodobé čerpané úvery	%	11,95	9,18	8,98	7,47	8,71	8,26	8,21	8,11	8,10
PEŇAŽNÝ TRH										
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS, platnosť od										
1-dňové operácie – sterilizačné	%					30.6.2004	31.7.2004	31.8.2004	30.9.2004	31.10.2004
– reálnančné	%					3,50	3,00	3,00	3,00	3,00
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%					6,50	6,00	6,00	6,00	6,00
Základná úroková sadzba NBS	%					5,00	4,50	4,50	4,50	4,50
Priemerná úroková miera z medzibank.vkladov (BRIBOR) **	%									
overnight	%	7,97	7,34	7,20	5,93	3,98	3,92	4,06	3,98	3,94
7-dňová	%	8,47	7,73	7,75	6,29	4,29	4,20	4,25	4,30	4,33
14-dňová	%	8,53	7,76	7,80	6,34	4,36	4,26	4,25	4,33	4,38
1-mesačná	%	8,58	7,77	7,83	6,32	4,37	4,15	4,14	4,25	4,37
2-mesačná	%	8,58	7,77	7,81	6,24	4,35	4,05	4,05	4,19	4,34
3-mesačná	%	8,57	7,77	7,79	6,18	4,33	3,96	3,96	4,16	4,26
6-mesačná	%	8,57	7,77	7,74	5,93	4,27	3,85	3,86	4,05	4,12
9-mesačná	%	7,94	7,76	7,72	5,78	4,22	3,77	3,79	3,95	4,05
12-mesačná	%	7,97	7,76	7,70	5,70	4,18	3,71	3,75	3,93	4,03

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“

Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 30. 11. 2004 v mil. Sk				
M a j e t o k		Zmena oproti 20.11.2004		Z á v ä z k y	Zmena oproti 20.11.2004	
1 Zlato	15,100.3	(0.1)		1 Emisia obeživa	107,408.6	(-2,452.5)
2 Vklady v MMF v cudzej mene	3,868.6	(-36.8)		2 Závazky voči MMF	3,868.8	(-36.8)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene	11,999.5	(5,197.9)		3 Závazky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	4,776.7	(-99.7)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	11,959.8	(5,198.2)		3.1 V cudzej mene	4,093.9	(-99.7)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	39.7	(-0.3)		3.2 V slovenských korunách	682.8	(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	27,090.6	(-760.2)		4 Emitované cenné papiere	59,676.8	(169.9)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	12,218.3	(-752.8)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0	(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	4,712.0	(-767.2)		4.2 Ostatné	59,676.8	(169.9)
5.2 Ostatné pohľadávky	7,506.3	(14.4)		5 Závazky voči tuzemským finančným inštitúciám	219,668.4	(-2,248.6)
6 Cenné papiere	361,120.0	(-7,010.2)		5.1 Peňažné rezervy bánk	12,508.5	(-12,728.0)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	361,120.0	(-7,010.2)		5.2 Ostatné	207,159.9	(10,479.4)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0	(0.0)		6 Závazky voči štátnej pokladnici	92,204.3	(3,673.1)
7 Majetkové účastiny	368.8	(-1.7)		7 Závazky voči verejnej správe	146.4	(9.0)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	260.8	(-1.7)		8 Ostatné záväzky	2,022.7	(196.0)
7.2 Ostatné	108.0	(0.0)		8.1 Vklady ostatných klientov	1,823.2	(143.6)
8 Pohľadávky voči verejnej správe	5,336.2	(-16.1)		8.2 Ostatné	199.5	(52.4)
9 Ostatný majetok	6,972.2	(-1.4)		Vlastné imanie		
9.1 Úvery ostatným klientom	205.6	(2.1)		9 Vlastný kapitál	23,616.1	(0.0)
9.2 Ostatné	6,766.6	(-3.5)		10 Hospodársky výsledok minulých rokov (Zisk+, Strata-)	-40,369.8	(0.0)
Spolu	444,074.5	(-3,381.2)		11 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata-)	-28,944.5	(-2,591.6)
	Ing. Marián Jusko, CSc., v. r.			Spolu	444,074.5	(-3,381.2)
	guvernér					
				Ing. Milena Koreňová, v. r.		
				vrchná riaditeľka úseku finančného riadenia a platobného styku		

Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 10. 12. 2004 v mil. Sk				
M a j e t o k		Zmena oproti 30.11.2004		Z á v ä z k y	Zmena oproti 30.11.2004	
1 Zlato	15,100.2	(-0.1)		1 Emisia obeživa	109,718.2	(2,309.6)
2 Vklady v MMF v cudzej mene	3,840.7	(-27.9)		2 Závazky voči MMF	3,840.9	(-27.9)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene	6,838.6	(-5,160.9)		3 Závazky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	4,912.4	(135.7)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	6,799.0	(-5,160.8)		3.1 V cudzej mene	4,229.6	(135.7)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	39.6	(-0.1)		3.2 V slovenských korunách	682.8	(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	22,713.5	(-4,377.1)		4 Emitované cenné papiere	59,676.8	(0.0)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	12,220.6	(2.3)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0	(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	4,706.7	(-5.3)		4.2 Ostatné	59,676.8	(0.0)
5.2 Ostatné pohľadávky	7,513.9	(7.6)		5 Závazky voči tuzemským finančným inštitúciám	215,578.7	(-4,089.7)
6 Cenné papiere	367,735.2	(6,615.2)		5.1 Peňažné rezervy bánk	17,685.2	(5,176.7)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	367,735.2	(6,615.2)		5.2 Ostatné	197,893.5	(-9,266.4)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0	(0.0)		6 Závazky voči štátnej pokladnici	88,789.8	(-3,414.5)
7 Majetkové účastiny	367.2	(-1.6)		7 Závazky voči verejnej správe	145.6	(-0.8)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	259.2	(-1.6)		8 Ostatné záväzky	1,691.2	(-331.5)
7.2 Ostatné	108.0	(0.0)		8.1 Vklady ostatných klientov	1,550.6	(-272.6)
8 Pohľadávky voči verejnej správe	94.0	(-5,242.2)		8.2 Ostatné	140.6	(-58.9)
9 Ostatný majetok	7,408.8	(436.6)		Vlastné imanie		
9.1 Úvery ostatným klientom	202.2	(-3.4)		9 Vlastný kapitál	23,616.1	(0.0)
9.2 Ostatné	7,206.6	(440.0)		10 Hospodársky výsledok minulých rokov (Zisk+, Strata-)	-40,369.8	(0.0)
Spolu	436,318.8	(-7,755.7)		11 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata-)	-31,281.1	(-2,336.6)
	Ing. Marián Jusko, CSc., v. r.			Spolu	436,318.8	(-7,755.7)
	guvernér					
				Ing. Milena Koreňová, v. r.		
				vrchná riaditeľka úseku finančného riadenia a platobného styku		

Národná banka Slovenska		DEKÁDNA BILANCIA AKTÍV A PASÍV k 20. 12. 2004 v mil. Sk				
M a j e t o k		Zmena oproti 10.12.2004		Z á v ä z k y	Zmena oproti 10.12.2004	
1 Zlato	15,100.2	(0.0)		1 Emisia obeživa	114,027.9	(4,309.7)
2 Vklady v MMF v cudzej mene	3,816.9	(-23.8)		2 Závazky voči MMF	3,817.1	(-23.8)
3 Vklady v zahraničných bankách a medzinárodných inštitúciách v cudzej mene	10,944.3	(4,105.7)		3 Závazky voči zahraničným bankám a medzinárodným inštitúciám	4,543.5	(-368.9)
3.1 Vklady v zahraničných bankách	10,905.0	(4,106.0)		3.1 V cudzej mene	3,860.7	(-368.9)
3.2 Vklady v medzinárodných inštitúciách	39.3	(-0.3)		3.2 V slovenských korunách	682.8	(0.0)
4 Pohľadávky voči zahraničiu v cudzej mene	26,605.8	(3,892.3)		4 Emitované cenné papiere	59,551.0	(-125.8)
5 Pohľadávky voči tuzemským finančným inštitúciám	12,193.7	(-26.9)		4.1 V zahraničí v cudzej mene	0.0	(0.0)
5.1 Pohľadávky z refinancovania	4,705.7	(-1.0)		4.2 Ostatné	59,551.0	(-125.8)
5.2 Ostatné pohľadávky	7,488.0	(-25.9)		5 Závazky voči tuzemským finančným inštitúciám	211,854.9	(-3,723.8)
6 Cenné papiere	354,970.3	(-12,764.9)		5.1 Peňažné rezervy bánk	25,420.1	(7,734.9)
6.1 Zahraničné v cudzej mene	354,970.3	(-12,764.9)		5.2 Ostatné	186,434.8	(-11,458.7)
6.2 Tuzemské v slovenských korunách	0.0	(0.0)		6 Závazky voči štátnej pokladnici	86,441.7	(-2,348.1)
7 Majetkové účastiny	365.4	(-1.8)		7 Závazky voči verejnej správe	152.2	(6.6)
7.1 Zahraničné v cudzej mene	257.4	(-1.8)		8 Ostatné záväzky	1,809.6	(118.4)
7.2 Ostatné	108.0	(0.0)		8.1 Vklady ostatných klientov	1,651.4	(100.8)
8 Pohľadávky voči verejnej správe	44.4	(-49.6)		8.2 Ostatné	158.2	(17.6)
9 Ostatný majetok	7,014.2	(-394.6)		Vlastné imanie		
9.1 Úvery ostatným klientom	205.9	(3.7)		9 Vlastný kapitál	23,616.1	(0.0)
9.2 Ostatné	6,808.3	(-398.3)		10 Hospodársky výsledok minulých rokov (Zisk+, Strata-)	-40,369.8	(0.0)
Spolu	431,055.2	(-5,263.6)		11 Hospodársky výsledok bežného roka (Zisk+, Strata-)	-34,389.0	(-3,107.9)
	Ing. Marián Jusko, CSc., v. r.			Spolu	431,055.2	(-5,263.6)
	guvernér					
				Ing. Milena Koreňová, v. r.		
				vrchná riaditeľka úseku finančného riadenia a platobného styku		