## OBSAH

*NA AKTUÁLNU TÉMU*

**15. výročie vzniku Inštitútu bankového vzdelávania NBS** / 2

Ing. Peter Holička / **SEPA – ambiciózny projekt v oblasti platobného styku** / 4

Ing. Ivana Brziaková / **Harmonizovaná menová a banková štatistika Národnej banky Slovenska** / 7

*NÁRODOHOSPODÁRSKE OTÁZKY*

Ing. Pavel Gertler / **Kvalita exportnej štruktúry a ekonomický rast** / 13

Ing. Ivona Ďurinová / **Zdaňovanie v podmienkach globalizácie ekonomiky** / 18

*FINANČNÝ TRH*

prof. RNDr. Vincent Šoltés, CSc., Ing. Michal Šoltés, PhD. / **Investovanie prostredníctvom investičných certifikátov** / 22

*ZO ZAHRANIČIA*

Ing. Marek Kačmár / **Zaujímavosti z centrálnych bánk** / 26

*Z ARCHÍVU NBS*

Mgr. Miloš Mazúr / **Banka československých légií a jej slovenské filiálky** / 28

*INFORMÁCIE*

PhDr. Ivan Paška / **Otvorenie výstavy Slovenské eurové mince** / 29

**Z rokovania Bankovej rady NBS** / 30

**Tlačové správy** / 31

**Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR** / 32

**BIATEC**
**Odborný bankový časopis**
**október 2006**
**Vydavateľ:** Národná banka Slovenska
**Redakčná rada:** Ing. Ivan Šramko (predseda), Mgr. Soňa Babincová, prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc., Ing. Štefan Králik, doc. Ing. Jozef Makúch, PhD., doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA, Ing. Monika Siegelová
**Redakcia:** Mgr. Soňa Babincová
☎ 02/5787 2150, sona.babincova@nbs.sk
Ing. Alica Polónyiová
☎ 02/5787 2153, alica.polonyiova@nbs.sk
Anna Chovanová
☎ 02/5787 2152, anna.chovanova@nbs.sk
**Adresa redakcie:** NBS, redakcia BIATEC, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, fax: 5787 1128
**Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:** ☎ 5787 2150
**e-mail: biatec@nbs.sk**

**Počet vydaní:** 12-krát do roka
**Cena výtlačku pre predplatiteľov:** 21 Sk
**Ročné predplatné:** 252 Sk. Poštovné hradí predplatiteľ.
**Voľný predaj:** predajné miesta Vydavateľstva ELITA v Bratislave: Klincová 35, Blagoevova 14 – 16, Dolnozemská cesta 1/A
**Cena výtlačku vo voľnom predaji:** 35 Sk
**Tlač:** SINEAL, spol. s r. o. Novackého 3, 841 04 Bratislava
**Objednávky na predplatné v SR a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:** ☎ 5728 0368, fax: 5728 0148
VERSUS, a. s., Expedičné stredisko, Pribinova 21, 819 46 Bratislava
**e-mail: expedicia@versusprint.sk**
**Termín odovzdania rukopisov:** 16. 10. 2006
**Dátum vydania:** 23. 10. 2006
**Registračné číslo:** MK SR 698/92
ISSN 1335 - 0900

**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.**

# 15. VÝROČIE VZNIKU INŠTITÚTU BANKOVÉHO VZDELÁVANIA NBS

***Dňa 3. 10. 2006 sa uskutočnilo v Národnej banke Slovenska Jubilejné stretnutie pri príležitosti 15. výročia vzniku Inštitútu bankového vzdelávania NBS, spojené s oficiálnym ukončením dištančného štúdia Európsky základný certifikát v bankovníctve.***

***Účastníkov podujatia pozdravil guvernér NBS Ivan Šramko, ktorý v slávnostnom príhovore vyzdvihol prínos Inštitútu bankového vzdelávania v oblasti skvalitňovania odbornej úrovne pracovníkov bankového sektora, ako aj v oblasti formovania úrovne a kultúry bankových činností.***

## Príhovor guvernéra Národnej banky Slovenska Ivana Šramka

V dnešnom turbulentnom svete náročných zmien je pätnásť rokov pôsobenia inštitútu dobrým dôvodom na pohľad k jeho počiatkom, ako aj na cestu dnešného pôsobenia tejto síce neveľkej, ale trvalo aktívnej súčasti vývoja bankového sektora v oblasti ľudského faktora.

Odborná pripravenosť a kvalifikačná úroveň bankových pracovníkov vždy zohrávala jednu z určujúcich podmienok rozvoja slovenského bankovníctva.

Vznik Inštitútu bankového vzdelávania v roku 1991 bol preto prirodzenou odpoveďou na naliehavé požiadavky odbornej prípravy bankových pracovníkov, v súlade s objektívnymi požiadavkami bankovej praxe v konkrétnych podmienkach rozvoja bankového sektora na Slovensku.

Národná banka Slovenska od počiatku svojho pôsobenia pripisovala oblasti vzdelávania veľký význam nielen z hľadiska odbornej prípravy vlastných zamestnancov, ale aj v rámci celého bankového sektora.

Národná banka Slovenska preto vždy podporovala Inštitút bankového vzdelávania ako svoju organizačnú súčasť pri jeho rozsiahlych vzdelávacích aktivitách určených tak vlastným pracovníkom, ako aj pracovníkom komerčných bánk a ostatných finančných inštitúcií.

Možno povedať, že za uplynulých pätnásť rokov bol inštitút aktívnym a spoľahlivým súputnikom rozvoja slovenského bankovníctva s nepochybne pozitívnym a podporujúcim vplyvom pre ďalší odborný rast pracovníkov celého bankového sektora.

Mimoriadnym prínosom bol tiež transfer vyspelého bankového know-how, ktorý inštitút zo spolupráce s renomovanými zahraničnými inštitúciami a odborníkmi kvalifikovane realizoval v súlade s potrebami rýchle sa rozvíjajúceho slovenského bankovníctva.

Som presvedčený, že pätnásťročné pôsobenie Inštitútu bankového vzdelávania bolo jednoznačne prínosom v skvalitňovaní odbornej úrovne pracovníkov bankového sektora, ako aj formovania úrovne a kultúry bankových činností.

Etapu kvalifikovaného transferu vyspelých bankových poznatkov a skúseností v intenzívnej spolupráci so zahraničnými odborníkmi postupne vystriedala etapa kreovania vlastného lektorského zboru z radov vzdelaných a schopných odborníkov slovenského bankovníctva. Mnohí prvé hlbšie poznatky získavali práve na vzdelávacích podujatiach inštitútu.

Profesionálnu úroveň, ktorú inštitút dosiahol za uplynulé obdobie, aj v súčasnosti potvrdzuje význam jeho postavenia a pôsobenia v bankovom sektore.

Úspešná cesta profesionálneho vývoja inštitútu nebola jednoduchá, pretože svoje aktivity pripravoval v podmienkach dynamicky sa meniaceho prostredia s nevyhnutnou mierou obsahovo-inovatívneho predstihu, za súbežného formovania pracovného kolektívu, lektorského zboru, zahraničných vzťahov a určovania stratégie dosahovania stanovených cieľov.

V súčasnosti pôsobí inštitút ako riadny člen Európskej siete inštitúcií bankového vzdelávania a je certifikovaný podľa medzinárodnej a európskej normy systému riadenia kvality ISO 9001:2000. Inštitút je aktívne zapojený do medzinárodných projektov finančného vzdelávania, ako aj prípravy akreditačného systému v oblasti finančného vzdelávania v rámci Európskej únie.

Početné aktuálne vzdelávacie podujatia inštitútu sú

Národná banka Slovenska bude preto naďalej prostredníctvom Inštitútu bankového vzdelávania hľadať možnosti na vytváranie priaznivých podmienok na podporu vzdelávania v rámci bankového a finančného sektora.

Pri tejto príležitosti mi dovoľte sa poďakovať kolektívu pracovníkov inštitútu za skvelú prácu a prínos pre rozvoj bankového sektora v oblasti odbornej prípravy pracovníkov bánk a ostatných finančných inštitúcií, a tiež popriať im veľa tvorivých síl do ďalšej práce.

riadne akreditované MS SR a tešia sa trvalému záujmu bánk, ale aj jednotlivcov z radov širšej odbornej verejnosti.

V moderných ekonomikách a v konkurenčnom globálnom prostredí sa kvalitné vzdelávanie stalo tou najcennejšou komoditou. Zvlášť viditeľné je to práve v oblasti finančných služieb.

Technologické inovácie postupne úplne menia charakter pôvodného klasického bankovníctva. Napriek tomuto vývoju bude však výber vhodných postupov a praktík bankového podnikania podmienený vysokou úrovňou permanentnej odbornej pripravenosti.

Súčasný vývoj bankového a finančného podnikania predstavuje pre ďalšie pôsobenie inštitútu významné výzvy, na ktoré môže byť odpoveďou aj ďalšie rozšírenie jeho činnosti v rámci objektívne daných možností.

Súčasne by som pri tejto príležitosti chcel zablahoželať aj úspešným absolventom, ktorí si dnes prevezmú certifikáty o absolvovaní dištančného štúdia Európsky základný certifikát v bankovníctve, ktorý patrí k významným projektom Inštitútu bankového vzdelávania.

## Medzinárodná spolupráca Inštitútu bankového vzdelávania NBS

Inštitút bankového vzdelávania NBS dňa 3. októbra 2006 uzavrel Protokol o spolupráci s Inštitútom bankového vzdelávania Portugalska so zameraním na technickú spoluprácu vo vzdelávaní, výmenu účastníkov, lektorov a konzultantov, ako aj informácií o vzdelávacích aktivitách a skúsenostiach.

Protokol o spolupráci za Inštitút bankového vzdelávania Portugalska podpísal jeho riaditeľ Luís Vilhena da Cunha (vpravo) a za Inštitút bankového vzdelávania NBS riaditeľ Ing. Dušan Garay, CSc.

Spolupráca medzi oboma inštitútmi má už dlhodobú tradíciu a od roku 1996 bola pôvodne orientovaná na prípravu dištančných foriem štúdia pre slovenský bankový sektor.

Obidva partnerské inštitúty sú aktívnymi členmi European Bank Training Network a podieľajú sa na príprave európskeho akreditačného systému pre oblasť finančného vzdelávania.

**–dg–**

**Foto: Ivan Paška, Pavel Kochan**

# SEPA – AMBICIÓZNY PROJEKT V OBLASTI PLATOBNÉHO STYKU

**Ing. Peter Holička, Národná banka Slovenska**

***V oblasti platobného styku podobne ako v iných odborných oblastiach existuje množstvo špeciálnych výrazov a skratiek. Skratky typu STP, RTGS, DNS, EPC, SEPA, EMV človeku, ktorý sa nepohybuje v tejto oblasti takmer nič nepovedia. Tým, ktorí pracujú v oblasti platobného styku, však často umožňujú rýchle a presné pomenovanie udalosti, resp. systému, o ktorom je reč.***

***Jedným z nových odborných výrazov je skratka SEPA. Cieľom tohto článku je priblížiť odbornej verejnosti, čo sa za touto skratkou skrýva, o čo vlastne ide.***

SEPA je skratka, ktorú tvoria začiatočné písmená anglického názvu pre jednotnú oblasť platieb v eurách (*Single Euro Payments Area*). Jednotná oblasť platieb v eurách je vo svojej podstate ambiciózny projekt, ktorý v konečnom dôsledku bude mať vplyv na nás všetkých ako na spotrebiteľov.

Dňa 1. januára 1999 sa začala 3. etapa Hospodárskej a menovej únie a bola zavedená spoločná mena euro. Očakávala sa eliminácia väčšiny bariér, ktoré bránili slobodnému pohybu tovaru a služieb. V rámci novovzniknutej eurozóny sa mal vytvoriť trh s možnosťou pohybu spoločnej meny tak voľne, ako predtým v rámci jednotlivých krajín. Od 1. januára 2002 bolo euro „zhmotnené“ do podoby bankoviek a mincí. Pokiaľ hotovostná forma platobného styku začala napĺňať predstavy o rušení bariér, v oblasti bezhotovostných prevodov malých hodnôt (retailových platobných systémov) sa od zavedenia spoločnej meny toho veľa nezmenilo. V tejto oblasti naďalej existovala fragmentácia trhu, kde každý štát eurozóny vykonával domáce platby oveľa efektívnejšie a rýchlejšie, ako to bolo pri cezhraničných platbách medzi jednotlivými štátmi. Okrem iného sa to prejavovalo neúmernými rozdielmi v oblasti poplatkov, ktoré klienti bánk platili za cezhraničné platby v porovnaní s domácimi. Dôvodom bol pomerne stále vysoký podiel manuálnej práce v oblasti cezhraničných platieb, neexistencia paneurópskej platobnej infraštruktúry, existencia národných platobných systémov postavených na rozdielnych, historicky daných postupoch, legislatíve, spôsoboch spracovania transakcií. Nenapĺňala sa tak predstava spoločného trhu, ktorý mal umožniť voľný pohyb tovaru a služieb. Pokrok v integrácií sa dosiahol len v oblasti platobných systémov veľkých hodnôt implementáciou platobného systému TARGET a Euro1. Proces integrácie v tejto oblasti bude pokračovať implementáciou systému TARGET2 v roku 2007, ktorý poskytne svojim užívateľom harmonizované služby a ceny.

S cieľom zlepšiť oblasť retailových platobných systémov vyšlo v roku 2001 nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (ES) č. 2560/2001 z 19. decembra 2001 o cezhraničných platbách v eurách. Cieľom legislatívy malo byť zotretie rozdielov v poplatkoch medzi domácimi a cezhraničnými platbami v eurách a zvýšenie stupňa automatizácie spracovania cezhraničných transakcií zavedením štandardov do tejto oblasti. Nariadenie ako právna forma je platné na území členských štátov Európskej únie okamžite, bez nutnosti transpozície do národného práva jednotlivých krajín. Znenie nariadenia okrem iného požadovalo, aby poplatky za realizáciu cezhraničných prevodov v eurách (do 31. 12. 2005 v hodnote do 12 500 EUR, od 1. 1. 2006 do 50 000 EUR) boli rovnaké, ako sú poplatky za domáce platby.

V júni 2002 založili zástupcovia 50 európskych bánk a asociácií Európsku platobnú radu (European Payments Council – EPC). V máji toho istého roku EPC vydala tzv. Bielu knihu, v ktorej deklarovala cieľ vybudovať SEPA.

Hlavným poslaním SEPA je vytvorenie oblasti, v ktorej všetky bezhotovostné platby v eurách sú domácimi platbami, t. j. oblasti, kde rozdiel medzi domácimi a cezhraničnými platbami prestane existovať. Ďalším cieľom projektu je vyvinúť spoločnú sadu platobných nástrojov, štandardov, procedúr. Svojím rozsahom, veľkosťou a zložitosťou ide o cieľ porovnateľný so zavedením eurových bankoviek a mincí do praxe. Ide o obrovský, ambiciózny projekt, ktorý je vedený trhom a ktorý by mal fungovať na princípoch samoregulácie. Svojím významom súčasne prispieva k plneniu Lisabonskej agendy. Keďže je tento projekt logickým pokračovaním zavedenia eura ako jednotnej meny, ide o projekt eurozóny. V rámci SEPA budú môcť zákazníci vykonávať platby v rámci celej eurozóny tak efektívne a bezpečne, ako v súčasnosti v rámci jednotlivých národných platobných systémov.

Koordinačným orgánom projektu SEPA je Európska platobná rada. Štruktúru rady tvoria plenárne zasadnutia, koordinačné pracovné skupiny a nasledujúce pracovné skupiny:

- pracovná skupina pre obchodné a klientské požiadavky,
- pracovná skupina pre STP (postupy, pri ktorých sa minimalizujú zásahy človeka pri spracovaní transakcií),
- pracovná skupina pre platobné karty,
- pracovná skupina pre hotovosť,
- pracovná skupina pre infraštruktúru,
- pracovná skupina pre stanovenie cieľov.

Cieľom je vytvorenie rámcových pravidiel pre tri základné platobné nástroje, ktoré budú vyhovovať cieľom a požiadavkám SEPA. Ide o :

- schému pre úhrady (úhrady SEPA),
- schému pre inkasá (inkasá SEPA),
- rámec pre platobné karty (platobné karty SEPA).

Úhrady SEPA a inkasá SEPA budú upravené tzv. knihami pravidiel (*rulebooks*), ktoré pre každý platobný nástroj popíšu rozsah úpravy, úlohy a zodpovednosti zúčastnených strán, obchodné a prevádzkové pravidlá, ako aj legislatívny a právny rámec pre platobný nástroj. Boli navrhnuté, aby regulovali tieto nástroje medzi bankami a ponechali priestor na súťaž vo vzťahu banka – klient.

Cieľom rámca SEPA pre platobné karty je posunúť domáce služby spojené s používaním platobnej karty na úroveň celej eurozóny. Inými slovami, umožniť vznik platobného nástroja, ktorý by bol rovnako použiteľný pri domácich aj cezhraničných platbách v eurozóne. Ktorýkoľvek používateľ platobnej karty by mal byť v budúcnosti schopný použiť platobnú kartu v ktoromkoľvek bankomate alebo platobnom termináli v rámci eurozóny. Ide o to, aby na národnej úrovni neexistovali produkty platobných kariet s akceptáciou len na území jedného štátu. Okrem uvedeného rámec ustanovuje štandardizované postupy a procesy pre prijímanie platobných kariet a certifikáciu terminálov, postupy s cieľom predchádzať podvodom a eliminovať ich. Základným štandardom pre platobné karty je štandard EMV (Europay, MasterCard, Visa). Karty vydané v tomto rámci by už mali byť založené na čipovej platforme.

Čo sa týka šekov a platobných nástrojov, ktoré nebudú v súlade s požiadavkami SEPA, predpokladá sa ich postupný útlm. Projekt SEPA nepočíta s realizáciou týchto nástrojov na cezhraničné platby.

Uvedené schémy jednotlivých platobných nástrojov nie sú konkrétnymi produktmi, ale pravidlami, konvenciou, na základe ktorej jednotliví poskytovatelia platobných služieb vyvinú nové produkty.

Projekt SEPA sa skladá z troch etáp – etapy plánovania, implementácie a migrácie. V roku 2006 by sa mala skončiť etapa plánovania, keď by mali byť schválené rámce pre všetky platobné nástroje SEPA. Postupne by v bankách mal prebiehať proces prípravy produktov, aby ich od 1. januára 2008 bolo možné ponúkať klientom. Istý čas sa predpokladá koexistencia pôvodných produktov a produktov SEPA. Najneskôr do konca roku 2010 by už podstatné množstvo ponúkaných produktov malo byť na báze štandardov SEPA. Produkty SEPA by mali byť konkurencieschopné s dnešnými najlepšími produktmi a službami, ktoré ponúkajú banky. Vďaka silnej konkurencii produktov by malo dochádzať k postupnému poklesu cien.

Hlavné výhody projektu SEPA sa však zrealizujú len vtedy, keď bude projekt orientovaný na budúcnosť. Z tohto dôvodu sa SEPA neobmedzí len na transformáciu existujúcich národných procedúr, infraštruktúr a štandardov na európsku úroveň. Cieľom projektu je odhadovať, ako asi bude vyzerať platobný styk na konci tohto desaťročia a pozorne sledovať možnosti, ktoré ponúka pokrok v informačných technológiách.

Taký obrovský projekt, akým je SEPA, nie je myslieľný bez začlenenia všetkých užívateľov, minimálne reprezentantov rôznych skupín užívateľov, a to tak do fázy plánovania a dizajnu, ako aj do fázy implementácie, a tiež bez efektívnej komunikácie s nimi. Efektívna komunikácia by mala prispieť k ľahšiemu prijatiu nových produktov a k legitimite procesu. Preto je nutné čo najviac zohľadňovať záujmy užívateľov týchto služieb. SEPA bude vyžadovať zmenu spotrebiteľských návykov, a preto je snaha nájsť riešenia, ktoré sú v maximálnej miere jednoduché pre užívateľa a dostupné za rozumnú cenu.

Migračný proces v jednotlivých krajinách by mal byť organizovaný na národnej úrovni. Vypracovanie takýchto plánov v jednotlivých krajinách eurozóny sa očakáva do konca roku 2006.

Projekt SEPA podporuje Európska komisia aj Európska centrálna banka. Európska komisia pripravila návrh novej smernice o platobných službách, ktorá legislatívne podporí implementáciu SEPA. Podľa aktuálneho stupňa príprav by smernica mala byť pripravená do konca roku 2006 s tým, že jednotlivé členské štáty by mali jej obsah prevziať do svojich legislatív najneskôr do polovice roku 2008. Smernica okrem iného podporuje aj umožnenie vstupu platobných inštitúcií ako nových poskytovateľov platobných služieb. Malo by to prispieť k zvýšeniu konkurencie a v konečnom dôsledku k zníženiu cien pre spotrebiteľov.

Okrem projektu SEPA sa v poslednom čase začína diskusia na tému nutnosti projektu SECA – *Single Euro Cash Area*. Projektu, ktorého cieľom by mala

byť harmonizácia postupov pri spracovaní hotovosti v rámci krajín eurozóny. Dôvodom je, že pre systém zásobovania hotovosťou je v týchto krajinách charakteristická rôznorodosť postupov.

Projekt SEPA prinesie štrukturálne zmeny v celej Európskej únii, hlavne však v krajinách eurozóny. Okrem už spomenutých platobných nástrojov (úhrada, inkaso, platobné karty) SEPA rieši aj súvisiace okruhy problémov, ako napríklad rámec pre infraštruktúry klíringových a zúčtovacích mechanizmov. Veľmi dôležitá bude úprava retailových platobných infraštruktúr, aby existovala schopnosť vzájomnej spolupráce medzi týmito systémami. Do 1. januára 2008 bude nutné upraviť jednotlivé retailové platobné infraštruktúry tak, aby dokázali spracovávať pôvodné národné platobné nástroje a súčasne nové platobné nástroje SEPA. Budú teda musieť zvládnuť spracovanie transakcií podľa pôvodných, ako aj nových štandardov SEPA.

Schopnosť spracovať platobné nástroje SEPA je jednou zo základných podmienok prístupnosti nových platobných nástrojov zákazníkom v roku 2008. Možno očakávať postupné uzatváranie existujúcich infraštruktúr a ich konsolidáciu. Možno tiež predpokladať, že počet retailových platobných systémov prirodzeným vývinom poklesne. Prevádzkovatelia systémov budú musieť vykonať strategické rozhodnutia v súvislosti s ďalším vývojom ich systémov. Je možné, že takéto zmeny systémov budú prebiehať aj v horizonte dlhšom, ako je stanovený rok 2010. Takéto rozhodnutia sa často vykonávajú na konci investičných cyklov, čo v prípade niektorých systémov môže byť až po roku 2010.

Často sa v súvislosti s projektom SEPA uvádza zavedenie spoločných postupov, procedúr, plne automatizovaných procesov a štandardov len pre cezhraničné prevody. Takýto prístup by spôsobil použitie nových platobných nástrojov SEPA len na cezhraničné platby a nikto by nepoužíval tieto nástroje na domáce platby. Výsledkom by bola tzv. mini SEPA, čo je však považované za neakceptovateľný výsledok celého projektu a de facto by znamenalo jeho neúspech.

V rámci projektu SEPA sa počíta s postupným začleňovaním ďalších krajín tak, ako budú vstupovať do eurozóny. Od 1. januára 2005 je členom Európskej platobnej rady aj Slovenská banková asociácia. Pracovný výbor pre banky a finančný sektor, ktorý pracuje v Národnej banke Slovenska a ktorého cieľom je koordinácia prác pri zavádzaní eura v tejto oblasti, založil podvýbor pre otázky SEPA. Cieľom podvýboru je príprava plánu na migráciu do SEPA. Svedčí to o aktívnom prístupe bankového sektora Slovenskej republiky, krajiny, ktorá sa pripravuje na prijatie eura.

Z posledného vývoja v oblasti SEPA teda vyplýva, že už nie je dôležitou otázkou, či SEPA áno alebo nie, ale akú najlepšiu cestu zvoliť na jej dosiahnutie. V najbližších rokoch budeme svedkami toho, ako sa bude dariť napĺňať tento ambiciózny projekt.

Projekt SEPA, podobne ako každý iný projekt, má svoje problémy. Cieľom tohto článku nebolo popisovať aktuálny stav projektu ani problémy s ním spojené, ale priblížiť obsah nového pojmu, ktorý sa v poslednom čase čoraz častejšie dostáva na stránky odborných časopisov, čoraz viac je predmetom diskusií na domácich aj medzinárodných fórach.

**Jednotná oblasť platieb v eurách**
**Spoločné vyhlásenie Európskej komisie a Európskej centrálnej banky**

Európska komisia a Európska centrálna banka majú spoločnú predstavu o podobe jednotnej oblasti platieb v eurách (Single Euro Payments Area – SEPA) a o procese vedúcom k jej realizácii. Obe inštitúcie v priebehu tohto procesu úzko spolupracujú a vedú európsky bankový sektor a ostatné zainteresované strany k tomu, aby vytvorili technické predpoklady na realizáciu jednotnej oblasti platieb v eurách do konca roka 2010.

Európska platobná rada (EPC) zavádzaním systémov, rámcov a nevyhnutných štandardov už na ceste k vytvoreniu SEPA dosiahla podstatný pokrok. Komisia a ECB využívajú túto príležitosť, aby zdôraznili svoju podporu cieľom EPC stanoveným na január 2008:

- umožniť obyvateľom, podnikom a orgánom verejnej správy v EÚ používať kreditný a priamy debetný platobný nástroj SEPA, ako ich definuje EPC,
- odstrániť technické prekážky v cezhraničnej akceptácii kartových platieb a výberu hotovosti v eurách a definovať vhodné technické a zmluvné ustanovenia a štandardy na zaistenie interoperability,
- vytvoriť podmienky na to, aby bola existujúca infraštruktúra kompatibilná so systémom SEPA, prinajmenšom zaviesť otvorené a jednotné štandardy, ktoré budú k dispozícii všetkým subjektom v EÚ poskytujúcim spracovateľské služby a infraštruktúru pre platby v eurách, s cieľom zabezpečiť interoperabilitu a účinnú konkurenciu.

**Zdroj: Tlačová správa ECB, 5. 5. 2006, krátené**

# HARMONIZOVANÁ MENOVÁ A BANKOVÁ ŠTATISTIKA NÁRODNEJ BANKY SLOVENSKA

## BILANČNÁ ŠTATISTIKA PEŇAŽNÝCH FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ AKO ZÁKLAD NA VÝPOČET MENOVÝCH AGREGÁTOV PODĽA METODIKY EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY

**Ing. Ivana Brziaková, Národná banka Slovenska**

***Pokračovanie z čísla 9/2006***

***Cieľom článku je prezentovať metodiku tvorby agregovanej a konsolidovanej bilancie tvorenej za sektor peňažných finančných inštitúcií, ukázať ich význam ako zdroja informácií na zostavenie a výpočet menových agregátov podľa požiadaviek Európskej centrálnej banky.***

### 4. Agregovaná a konsolidovaná bilancia sektora peňažných finančných inštitúcií

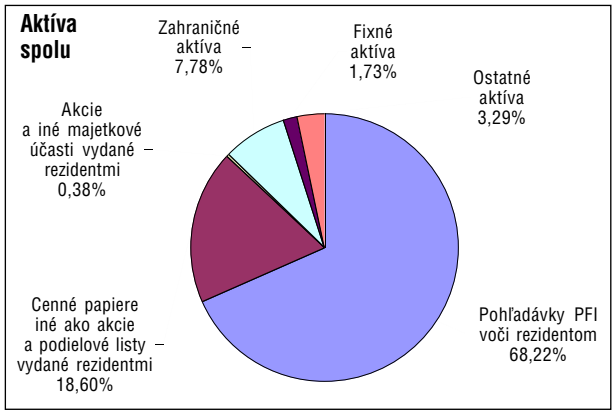
Menové agregáty a protipoložky menového agregátu M3 sú zostavované na základe vytvorenia konsolidovanej bilancie. Predpokladom na vytvorenie konsolidovanej bilancie je zostavenie agregovanej bilancie.

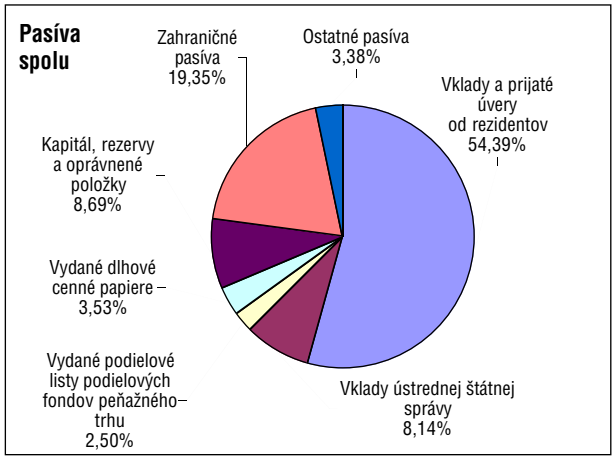
Zdrojom na zostavenie obidvoch bilancií sú mesačné údaje vykazované PFI v požadovanom členení podľa kategórií nástrojov aktív a pasív, splatnosti, mien a sektorových protistrán. Požadované je zostavovanie bilančnej štatistiky za stavy ku koncu príslušného referenčného (vykazovaného) obdobia, ktorým je mesiac a štvrťrok a zostavovanie bilančnej štatistiky tokov.

Agregovaná bilancia eurozóny predstavuje sumár národných štatistických bilancií jej 12 členských štátov za sektor PFI. Agregovanú bilanciu je možné preto zostaviť samostatne tak za Eurosystém[1] (sumár bilancií za národné centrálne banky členských štátov eurozóny a bilancie ECB), ako aj za „ostatné PFI“[2] (sumár 12 agregovaných bilancií za sektor ostatných PFI). Na národnej úrovni každého štátu tak logicky agregovaná bilancia prestavuje sumár všetkých štatistických bilancií, v ktorých PFI vykazujú mesačné údaje v požadovanom členení podľa kategórií nástrojov aktív a pasív, splatnosti, mien a protistrán.

Jednotlivé položky aktív a pasív sú vykazované v členení podľa inštitucionálnych sektorov, ku ktorým patria (časť 6. sektorové členenie zmluvných strán). Aby bolo možné zistiť skutočný objem jednotlivých kategórií záväzkov sektora vydávajúceho peniaze, z agregovanej bilancie sa musia vylúčiť vzájomné pozície medzi PFI. Konsolidácia na účely menovej štatistiky znamená vzájomné započítanie pozícií (obchodov) PFI a konsolidovaná bilancia tak vzniká nasledujúco:

**Graf 5 Agregovaná bilancia sektora peňažných finančných inštitúcií bez NBS, jún 2006**

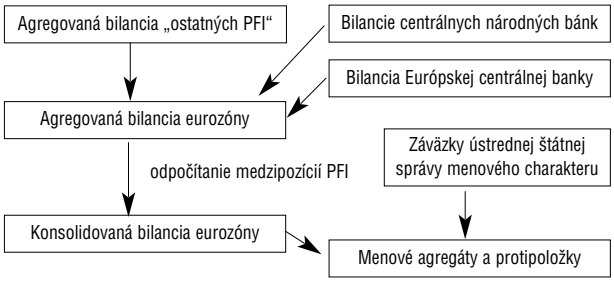



- Vklady a prijaté úvery od PFI (pasíva) sa znížia o pohľadávky voči PFI (aktíva),
- Emisia obeživa NBS sa zníži o hotovosť držanú v pokladniciach PFI,
- Záväzky z vydaných dlhových a majetkových cenných papierov sa znížia o objem takýchto finančných nástrojov na strane aktív vo vlastníctve PFI.

Zostavenie konsolidovanej bilancie PFI na úrovni eurozóny je ukázané na nasledujúcej schéme:

[1] Tvoria centrálne banky členských štátov eurozóny a ECB.
[2] Tvorí ho inštitucionálny sektor S.122 (podľa ESA95), a to najmä úverové inštitúcie, podielové fondy peňažného trhu.




**Tabuľka 4 Schéma konsolidovanej bilancie sektora peňažných finančných inštitúcií**

| Aktíva | Pasíva |
|---|---|
| 1. Pohľadávky* voči rezidentom<br>2. Akcie a iné majetkové účasti<br>3. Zahraničné aktíva<br>4. Fixné aktíva<br>5. Ostatné aktíva | 1. Obeživo<br>2. Vklady ústrednej štátnej správy<br>3. Vklady za sektor ostatná verejná správa a ostatní rezidenti<br>4. Podielové listy podielových fondov peňažného trhu<br>5. Vydané dlhové cenné papiere<br>6. Kapitál a rezervy<br>7. Zahraničné pasíva<br>8. Ostatné pasíva |

*Pohľadávky konsolidovanej bilancie obsahujú údaje za úverové pohľadávky a dlhové cenné papiere vydané rezidentmi inými ako sektor PFI, ktoré sú v držbe sektora PFI.
Úverové pohľadávky tvoria úvery a vklady poskytnuté rezidentom iným ako sektor PFI a neobchodovateľné cenné papiere.

**Hlavné funkcie oboch bilancií** (agregovanej aj konsolidovanej) možno zhrnúť takto:

• Pasívna strana konsolidovanej bilancie je základom na výpočet menových agregátov (M1,M2 a M3). Usporiadanie položiek a podrobnosť ich členenia umožňuje analýzu M3 a jeho protipoložiek (všetky ostatné položky na aktívnej a pasívnej strane okrem položiek zahrnutých v M3).

• Agregovaná bilancia sektora PFI poskytuje informácie o vzájomných pozíciách PFI v rámci tuzemcov, eurozóny a zvyšku sveta.

• Na základe členenia položiek podľa pôvodnej (zmluvnej) doby splatnosti, mien a sektorového členenia zmluvných protistrán obidve bilancie poskytujú informácie pre porovnávacie analýzy a chápanie menového transmisného mechanizmu.

• Bilancie jednotlivých bánk poskytujú základ na výpočet ich rezervnej bázy a určenie povinných minimálnych rezerv.

**Informácie** odvodzované z týchto bilancií majú tiež svoje obmedzenia:

• Účtovné zaznamenanie určitej skutočnosti, ktoré je podkladom na zostavenie konsolidovanej bilancie je nedostatočné na vysvetlenie príčinnej súvislosti medzi protistranami a agregátom M3.

• Bilancie zaznamenávajú stav finančnej pozície sektora PFI len v určitom časovom momente.

• Agregovaná bilancia nezachytáva napr. podsúvahové transakcie, transakcie medzi nefinančnými spoločnosťami, vládou, domácnosťami a pod. Na zachytenie týchto ostatných finančných tokov je potrebný doplňujúci širší záber informácií o tokoch v ekonomike.

**Špecifiká metodiky zostavovania bilančnej štatistiky:**

• Úvery a vklady sa vykazujú v menovitej hodnote[3].

• Bilančné položky sa vykazujú brutto systémom, t. j. neznížené o opravné položky. Opravné položky, ktoré predstavujú prechodné zníženie hodnoty majetku, sa klasifikujú do položky „Kapitál a rezervy“[4].

• Časovo rozlíšené úrokové výnosy a náklady z úverov a vkladov sa vykazujú pod položkou „Ostatné aktíva/pasíva“, úvery a vklady sa vykazujú bez časového rozlíšenia[5].

• Vkladmi splatnými na požiadanie sa rozumejú netermínované vklady, denné vklady alebo denné úvery splatné do konca pracovného času alebo v deň nasledujúci po dni, keď bol vklad alebo úver prijatý.

• Kritériom pre vykazovanie cenných papierov je ich obchodovateľnosť. V súvahovej položke „Cenné papiere iné ako akcie a podielové listy“ sa vykazujú obchodovateľné cenné papiere – prijaté na trh cenných papierov burzy cenných papierov a na iný organizovaný trh. Neobchodovateľné cenné papiere, ktorými sú cenné papiere iné ako akcie a podielové listy, ktoré nie sú prijaté na trh cenných papierov burzy cenných papierov a iný organizovaný trh sú súčasťou súvahovej položky aktív „Pohľadávky“ alebo na pasívnej strane „Vklady“.

• Fixné aktíva sa vykazujú znížené o oprávky vzhľadom na trvalé zníženie hodnoty majetku.

## 5. Protistrany menového agregátu M3 v konsolidovanej bilancii sektora PFI

Protistrany (alebo protipoložky) menového agregátu M3 sú tvorené tými aktívnymi a pasívnymi položkami z konsolidovanej bilancie sektora PFI, ktoré nie sú zahrnuté do menového agregátu M3. Usporiadané sú spôsobom umožňujúcim ich analýzu. Odvodenie M3 a protipoložiek z konsolidovanej bilancie PFI ukazuje nasledujúca tabuľka:

**Tabuľka 5**

| Aktíva | Pasíva |
|---|---|
| Pohľadávky voči rezidentom (vrátane cenných papierov vydaných rezidentmi)<br>Čisté zahraničné aktíva<br>Ostatné aktíva (vrátane fixných aktív) | M3[6]<br>Dlhodobé finančné pasíva<br>Ostatné pasíva |

[3] Jednoznačná požiadavka v Nariadení ECB/2004/21, ktorým sa mení a dopĺňa Nariadenie ECB/2001/13.
[4] Podľa prístupu ECB opravné položky (*specific provisions*) predstavujú vnútorné fondy PFI akumulované z nerozdeleného zisku.
[5] Dôvod bol jednak koncepčný, ako aj praktický. ECB nie je presvedčená z analytického hľadiska o výhode začleňovať časové rozlíšenie do menových agregátov. Naviac, väčšina úrokov z vkladov a úverov je platená štvrťročne alebo ročne, čo znamená, že sezónne očistené údaje by boli de facto na báze časového rozlíšenia.

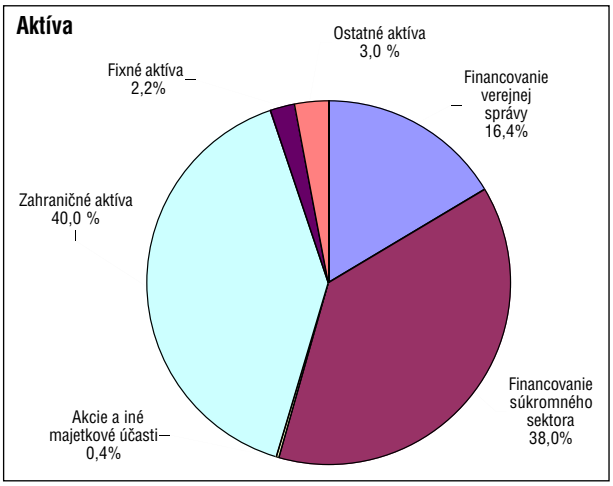
Využitím bilančnej rovnosti možno z danej schémy odvodiť menový agregát M3 takto:

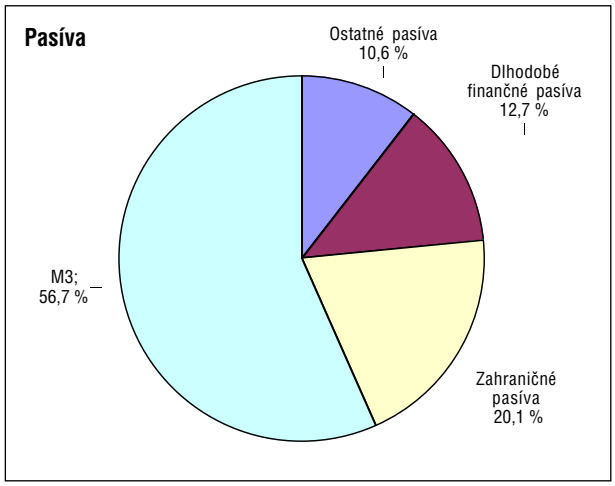
M3 = pohľadávky voči rezidentom + čisté zahraničné aktíva – dlhodobé finančné pasíva + ostatné protipoložky

pohľadávky voči nerezidentom (vrátane bánk), zlato a pohľadávky voči MMF.

Zahraničné pasíva sú vklady a úvery prijaté od nerezidentov a záväzky voči Medzinárodnému menovému fondu.

**Graf 6 Konsolidovaná bilancia sektora peňažných finančných inštitúcií, jún 2006**




Protistrany sú definované nasledujúco:

**Pohľadávky voči rezidentom** sú úverové pohľadávky poskytnuté rezidentom iným ako sektor PFI + cenné papiere v držbe sektora PFI vydané rezidentmi inými ako sektor PFI.

Táto protipoložka obsahuje aj cenné papiere ako alternatívny zdroj financovania príbuzný úverom, a tak poskytuje presnejšie informácie o financovaní ekonomiky sektorom PFI.

Najdôležitejšími protipoložkami M3 sú pohľadávky voči verejnej správe[7] a súkromnému sektoru[8] označované v menovom prehľade aj ako financovanie verejnej správy a financovanie súkromného sektora.

**Čisté zahraničné aktíva** sú definované ako zahraničné aktíva držané sektorom PFI znížené o zahraničné pasíva sektora PFI.

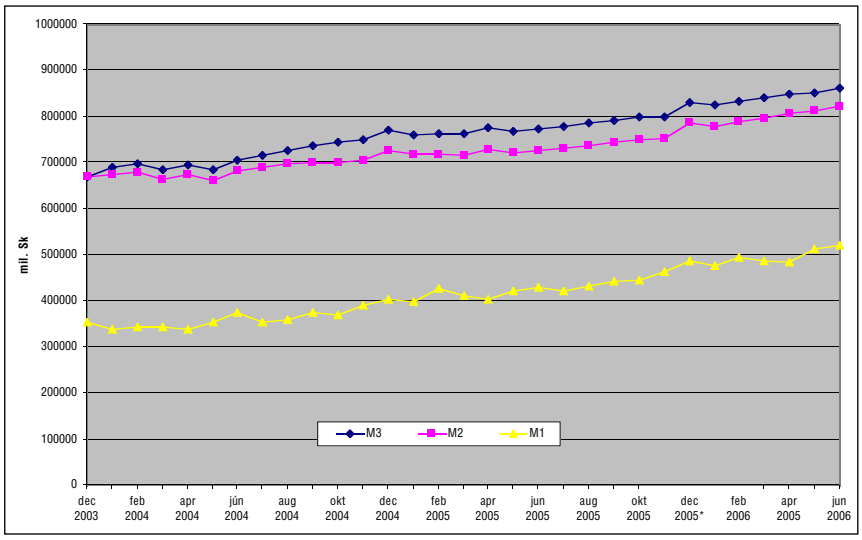
Zahraničné aktíva obsahujú cudziu menu v pokladniciach PFI, cenné papiere vydané nerezidentmi v držbe PFI, úverové

**Dlhodobé finančné pasíva** tvoria vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky, vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace, emitované dlhodobé cenné papiere nad 2 roky sektorom PFI, kapitál, rezervy a opravné položky.

Táto protipoložka obsahuje finančné pasíva vyňaté z M3 vzhľadom na to, že sú považované viac za portfóliové nástroje použité na sporenie ako prostriedky na transakcie.

**Ostatné protipoložky** zahŕňajú ostatné aktíva (vrátane fixných aktív) a ostatné pasíva (vrátane vkladov prijatých od ústrednej štátnej správy a konsolidačného prebytku).

**Graf 7 Menové agregáty – stavy**

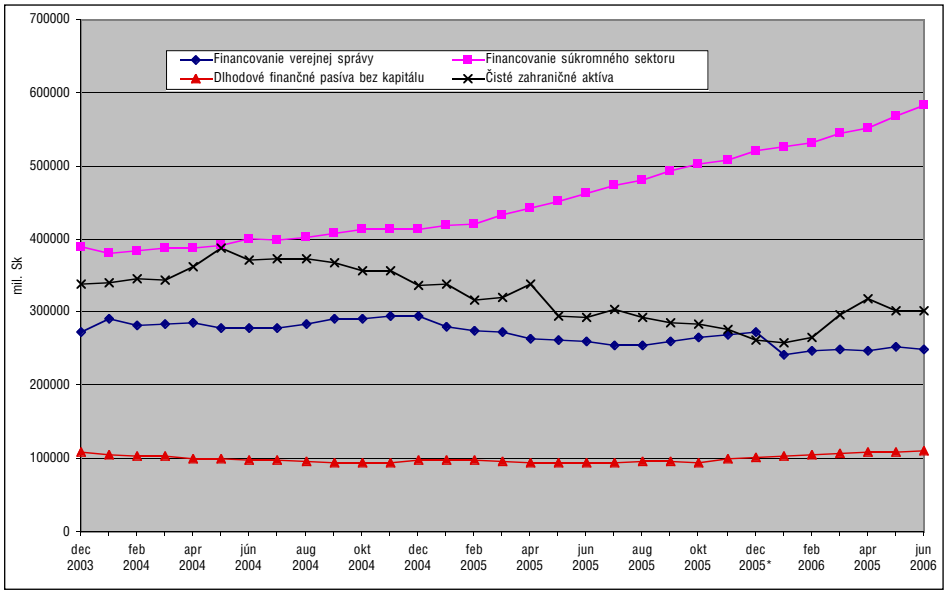



6 Vrátane vkladov ústrednej štátnej správy menového charakteru.

7 Verejný sektor zahŕňa sektor S.13 podla ESA95.

8 Súkromný sektor zahŕňa sektor nefinančných spoločností S.11, domácností S.14, nefinančných spoločností slúžiacich domácnostiam S.15, ostatných finančných sprostredkovateľov S.123, pomocné finančné podniky S.124 a poisťovne a pezijné fondy S.125.

**Graf 8 Protipoložky M3 – stavy**




## 6. Vykazovanie bilančných položiek v členení podľa jednotlivých kategórií finančných nástrojov, inštitucionálnych sektorov a mien

ECB na zostavenie menovej štatistiky vyžaduje vykazovať mesačné bilančné štatistické údaje v členení podľa jednotlivých finančných nástrojov, splatností, mien a zmluvných protistrán. Rozdielne požiadavky pre aktívnu a pasívnu stranu agregovanej bilancie sú uvedené v nasledujúcich tabuľkách 6 a 7. Uvedené členenie predstavuje minimálne požiadavky na vykazovanie zo strany ECB[9], jednotlivé centrálne banky si podrobnosť členenia upravujú podľa systému vykazovania na svojich národných úrovniach.

V mesačnej bilancii PFI sa vykazujú údaje za zmluvné protistrany rezidentov príslušného štátu, v ktorom má sídlo aj vykazujúca PFI a za nerezidentov. Finančné nástroje v držbe samotných PFI (S.121 a S.122), ústrednej štátnej správy (S.1311) a nerezidentov (S.2) sú z menových agregátov vylúčené, a preto najpodrobnejšie údaje sú poskytované v prípade zmluvnej protistrany, ktorým je sektor držiaci peniaze (S.1312, 1313, 1314, S.11, S.14, S.15, S.123, S.124 a S.125).

Všetky príslušné bilančné položky sa mesačne vykazujú v euro a v ostatnej cudzej mene. V prípade nečlenských štátov eurozóny aj v domácej mene. Dodatočne sa na štvrťročnej báze požadujú údaje v členení podľa hlavných cudzích mien[11], ktoré slúžia na odstránenie vplyvu kurzových zmien pri výpočte čistých transakcií.

**Tabuľka 6 Kategórie nástrojov a splatností:**

| AKTÍVA | PASÍVA |
|---|---|
| 1. Pokladnica | 8. Vklady / Prijaté úvery |
| 2. Úverové pohľadávky banky | do 1 roka |
| do 1 roka | nad 1 rok |
| od 1 roka do 5 rokov | 8.1. Vklady splatné na požiadanie |
| nad 5 rokov | 8.2. Vklady s dohodnutou splatnosťou |
| 3. Cenné papiere iné ako akcie | do 1 roka |
| do 1 roka | od 1 roka do 2 rokov |
| od 1 roka do 2 rokov | nad 2 roky |
| nad 2 roky | 8.3. Vklady s výpovednou lehotou |
| 4.Podielové listy podielových fondov peňažného trhu | do 3 mesiacov |
| 5. Akcie a iné majetkové účasti | nad 3 mesiace |
| 6. Fixné aktíva | z toho nad 2 roky |
| 7. Ostatné aktíva | 8.4. Repo operácie |
| | 9. Podielové listy podielových fondov peňažného trhu |
| | 10. Emitované dlhové cenné papiere |
| | do 1 roka |
| | od 1 roka do 2 rokov |
| | nad 2 roky |
| | 11. Kapitál, rezervy a opravné položky |
| | 12. Ostatné pasíva |

## 7. Metodika výpočtu rezervnej bázy na výpočet povinných minimálnych rezerv

Údaje vykazované v štruktúre a metodike bilančnej štatistiky jednotlivými úverovými inštitúciami slúžia aj na výpočet povinných minimálnych rezerv, ktoré sú tieto úverové inštitúcie povinné držať.

[9] Nariadenie ECB/2001/13, časť 2 a tabuľka 1.

[10] DKK, SEK, GBP, USD, JPY, CHF, členské štáty eurozóny podľa Nariadenia ECB/2003/10, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie ECB/20001/13 vykazujú ešte meny nových členských štátov EÚ ak s nimi majú významné transakcie.

[11] Toto členenie platí pre nečlenské štáty eurozóny, pre členské štáty eurozóny sa sektorom rezidentov rozumejú všetky krajiny EMU.

[12] To znamená, že aj pobočka zahraničnej banky pôsobiaca na území SR považuje pozície voči svojej centrále a ostatným pobočkám svojej centrály, ktoré sa nachádzajú mimo územia Slovenskej republiky za pozície voči nerezidentom a tie sú súčasť rezervnej bázy pre výpočet povinných minimálnych rezerv.

**Tabuľka 7 Sektorové členenie zmluvných strán**[11]

| AKTÍVA | PASÍVA |
|---|---|
| A. Domáci rezidenti | A. Domáci rezidenti |
| PFI/Banky | PFI/Banky |
| z toho NBS | Verejná správa |
| Verejná správa | ústredná štátna správa |
| ústredná štátna správa | regionálna štátna správa |
| regionálna štátna správa | miestna správa |
| miestna správa | fondy sociálneho zabezpečenia |
| fondy sociálneho zabezpečenia | Ostatné rezidentské sektory |
| Ostatné rezidentské sektory | ostatní finanční sprostredkovatelia atď. (S.123+S.124) |
| ostatní finanční sprostredkovatelia atď. (S.123+S.124) | poisťovne a penzijné fondy (S.125) |
| poisťovne a penzijné fondy (S.125) | nefinančné spoločnosti (S.11) |
| nefinančné spoločnosti (S.11) | domácnosti atď. (S.14 + S.15) |
| domácnosti atď. (S.14 + S.15) | B. Nerezidenti |
| B. Nerezidenti | EMU– Členské štáty menovej únie |
| EMU – Členské štáty menovej únie | banky |
| Ostatné krajiny | ostatné orgány verejnej správy |
| | ostatní |
| | Ostatné krajiny |

Na tento účel ECB vyžaduje vykazovať údaje nasledujúcich finančných nástrojov v členení voči rezidentom, nerezidentom[12] a vo všetkých menách, ktoré tvoria rezervnú bázu (základňu):

- Vklady splatné na požiadanie
- Vklady s dohodnutou splatnosťou – do 2 rokov
- Vklady s výpovednou lehotou – do 2 rokov
- Emitované dlhové cenné papiere – so splatnosťou do 2 rokov

## 8. Výpočet referenčnej hodnoty M3 – medziročnej miery rastu. Finančné stavy a toky

Ako bolo v úvode uvedené – referenčnou hodnotou menového agregátu M3 je jeho medziročná miera rastu.

Na jej výpočet je potrebné poznať hodnoty čistých transakcií za príslušné referenčné mesiace, hodnoty stavov a vypočítať miery rastu (v %) ako indexy podľa nasledujúceho vzorca:

$$I_t = I_{t-1} \text{ x } \left[1 + \frac{Tok_t}{Stav_{t-1}}\right]$$

Medziročná miera rastu sa potom vypočítava na základe indexov takto:

$$a = \left[\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1\right] \text{ x } 100$$

Bázickým rokom, ktorý používa ECB pre výpočet indexu je december 2001 ($I_{dec2001}=100$). NBS si z dôvodu neúplnosti časových radov harmonizovaných údajov za minulé roky stanovila ako bázu (100) na výpočet medziročnej miery rastu, december 2003. (Graf 9 a 10).

Systém zostavovania menovej a finančnej štatistiky predstavuje systém, v ktorom zmeny stavov[13] finančných aktív a pasív úplne zohľadňujú toky zaevidované medzi jednotlivými obdobiami[14]. Rozoznávame dva druhy ekonomických tokov: transakcie a ostatné zmeny. Transakcie[15] ako finančné toky vznikajú na základe vzájomnej dohody medzi inštitucionálnymi jednotkami pri vzniku, ukončení alebo zmene vlastníctva finančného aktíva alebo pasíva (predaj, prevod a pod.). Ostatné zmeny (netransakcie) sú všetky ekonomické toky iné ako transakcie. Sú to:

(i) Reklasifikácie a iné zmeny – predstavujú všetky zmeny stavov, ktoré vyplývajú zo zmien zloženia štatistického spravodajského súboru (napr. vznik novej banky, zánik existujúcej banky), zmien v klasifikácii aktív a pasív (v splatnostiach, sektoroch, súvahových položkách), z opráv chýb vo výkazníctve a zmien štruktúry (akvizície, zlúčenia).,

(ii) Zmeny výmenných kurzov – zmeny hodnoty aktív a pasív vydaných v cudzej mene spôsobené zmenou kurzov medzi slovenskou korunou a cudzími menami. Banky nebudú oznamovať NBS vplyv zmien menových kurzov na jednotlivé súvahové položky,

(iii) Precenenia obchodovateľných finančných nástrojov a odpísanie pohľadávok – predstavujú zmeny ocenenia obchodovateľných CP spôsobené zmenou ich ceny (okrem vplyvu zmien výmenného kurzu) alebo zmeny spôsobené odpísaním úverov.

NBS pri zostavovaní štatistiky čistých tokov, t. j. pri vykazovaní skutočných finančných transakcií medzi bankami a ostatnými ekonomickými sektormi počas aktuálneho referenčného obdobia, odstraňuje zo stavových údajov netransakcie ako sú reklasifikácie, zmeny z ocenenia a odpísanie úverov. ECB na svojej úrovni výpočet čistých tokov upravuje ešte o zmeny vyplývajúce z kurzových rozdielov. V metodike ECB je potom možné skutočný tok (čistý tok), ako rozdiel v koncomesačných stavoch upravený o netransakčné zmeny, vyjadriť takto:

$$Tok_t = (S_t - S_{t-1}) - Rk_t - Rv_t - Zk_t$$

$Tok_t$ skutočný tok v aktuálnom mesiaci
$S_t$ stav vykázaný v aktuálnom referenčnom mesiaci
$S_{t-1}$ stav vykázaný v predchádzajúcom referenčnom mesiaci
$Rk_t$ precenenia a odpísanie úverov v aktuálnom referenčnom mesiaci
$Rk_t$ reklasifikácie v aktuálnom referenčnom mesiaci
$Zk_t$ zmeny výmenných kurzov v aktuálnom referenčnom mesiaci

[13] Stavy predstavujú hodnotu aktív a pasív peňažných finančných inštitúcií k určitému časovému okamihu.
[14] Systém národných účtov SNÚ 93.
[15] Príručka menovej a finančnej štatistiky Medzinárodný menový fond, kapitola V. Stavy, toky a účtovné pravidlá.

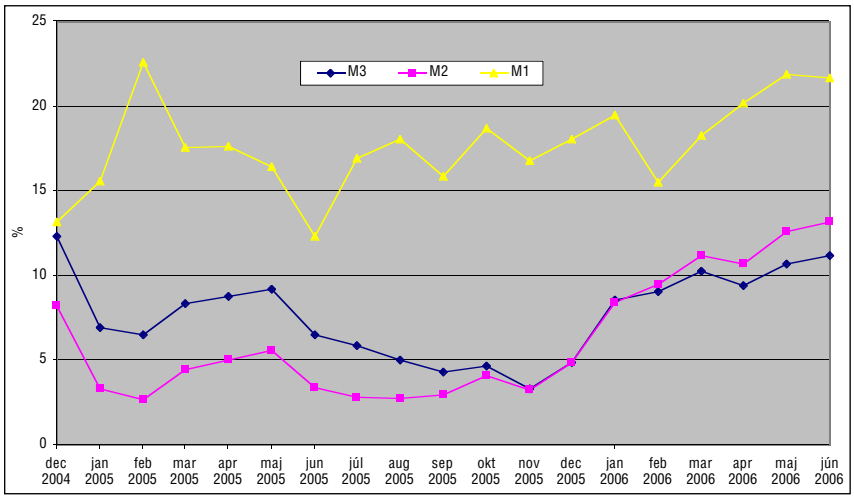
## Záver

Výkon menovej politiky v eurozóne je podmienený aj harmonizáciou vykazovaných údajov v oblasti menovej a bankovej štatistiky. Na základe požiadaviek ECB zostavujú jednotlivé centrálne banky agregované štatistické bilancie za sektor peňažných finančných inštitúcií v mesačnej a štvrťročnej periodicite. Údaje potrebné na zostavenie menových agregátov a protipoložiek v harmonizovanej metodike a na výpočet medziročnej miery rastu sú založené na stavových údajoch finančných aktív a pasív, vykazovaní netransakcií a na výpočte čistých tokov.

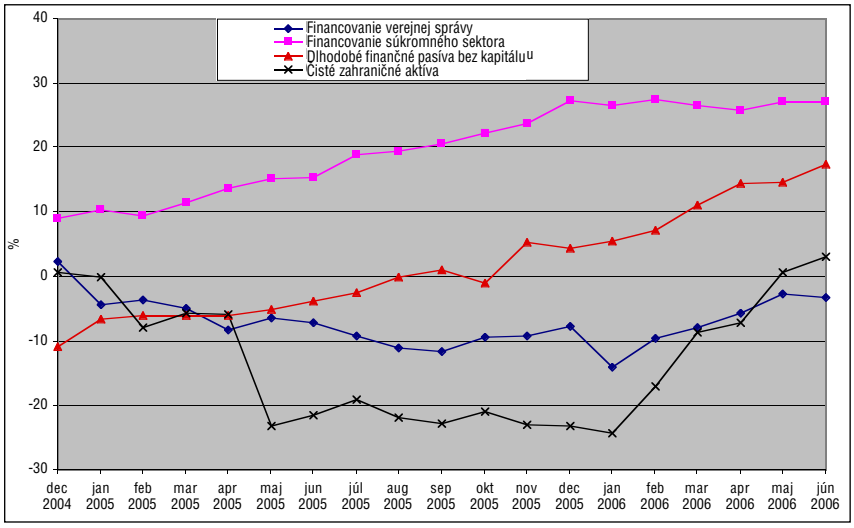
Odbor štatistiky NBS začal od roku 2002 systematicky pracovať na zavádzaní novej metodiky a na vykazovaní požadovaných údajov ECB. Odhady za hlavné menové agregáty za eurozónu sú k dispozícii od roku 1980. NBS zostavuje časové rady za agregovanú, konsolidovanú bilanciu a menové agregáty a protipoložky od januára 2003.

Podrobnejšie informácie k uvedenej oblasti nájdete na internetovej stránke NBS: http://www.nbs.sk/BANKY/INDEX.HTM#HMBS alebo na stránke ECB http://www.ecb.int/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html

**Graf 9 Menové agregáty – medziročné miery rastu**




**Graf 10 Protipoložky M3 – medziročné miery rastu**




**Literatúra:**

1. The stability-oriented monetary policy strategy of the Eurosystem, January 1999, Monthly Bulletin of the ECB.
2. The balance sheets of the Monetary Financial Institutions of the euro area in early 1999, August 1999, the Monthly Bulletin of the ECB.
3. Euro area monetary aggregates and their role in the Eurosystemś monetary policy strategy, February 1999, the Monthly Bulletin of the ECB.
4. Protokol č. 18 o štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky, Kapitola 2. Ciele a úlohy Európskeho systému centrálnych bánk, Článok 5 Zber štatistických informácií.
5. Nariadenie Rady (ES) č. 2533/98 z 23. novembra 1998 o zbere štatistických informácií Európskou centrálnou bankou (Ú. v. ES L 318, 27/11/1998 str. 0008 – 0019) v platnom znení.
6. Nariadenie (ES) č. 2423/2001 Európskej centrálnej banky ECB/2001/13 z 22. novembra 2001, ktoré sa týka konsolidovanej súvahy sektora peňažných finančných ústavov (Ú. v. ES L 333, 17/12/2001 str.0001 – 0046) v platnom znení.
7. Usmernenie Európskej centrálnej banky ECB/2003/2 zo 6. februára 2003 o konkrétnych požiadavkách Európskej centrálnej banky na štatistické vykazovanie a o postupoch vykazovania štatistických informácií v oblasti menovej a bankovej štatistiky národnými centrálnymi bankami (Ú. v. EÚ L 241, 26/09/2003, str. 0001 – 0460) v platnom znení.
8. Nariadenie Rady (ES) č. 2223/96 z 25. júna 1996 o Európskom systéme národných a regionálnych účtov v spoločenstve (Ú. v. ES L 310, 30/11/ 1996, str. 0001 - 0469) v platnom znení.
9. Monetary and Financial Statistics Manual, Chapter V. Stocks, Flows and Accounting rules, International Monetary Fund, 2000.

# KVALITA EXPORTNEJ ŠTRUKTÚRY A EKONOMICKÝ RAST

**Ing. Pavel Gertler, Národná banka Slovenska**

**Základným posolstvom klasického modelu medzinárodného obchodu je, že rast obchodnej výmeny vedie prostredníctvom komparatívnych výhod k vyššej ekonomickej výkonnosti v budúcnosti. Z dlhodobého hľadiska však nie všetky tovary (a služby) majú rovnaký charakter, čo sa týka dopadov ich obchodnej výmeny na ekonomickú výkonnosť. Špecializácia v určitých produktoch (komoditách) tak prináša vyšší budúci rast ako v iných. Ekonomický rast v budúcich rokoch je ovplyvňovaný nielen objemom obchodu, ale najmä jeho kvalitatívnym zložením. Článok sa zaoberá metodikou merania štrukturálneho hľadiska exportu a analyzuje ho na príklade krajín EÚ-25.**

## Kvalita exportnej štruktúry a ekonomický rast

Úroveň technickej náročnosti (sofistikovanosť) produkcie je pozitívne korelovaná (s korelačným koeficientom medzi 0,6 a 0,9) s výškou HNP/HDP na obyvateľa. Rast technickej náročnosti produkcie teda ďalej zvyšuje ekonomický rast. (Lall, 2005, Rodrik, 2006.) Za týmto vzťahom figuruje celkom jednoduchý princíp. Produkty, ktoré exportujú ekonomicky vyspelé krajiny majú také vlastnosti, ktoré zabezpečujú konkurencieschopnosť na svetovom trhu a ktoré aj pri vysokých nákladoch práce umožňujú dostatočnú ziskovosť podnikov. Tieto vlastnosti v sebe zahŕňajú najmä technologickú úroveň, ale aj marketing, geografickú polohu výroby, logistiku, možnosť rozloženia produkcie na medzivýroby, infraštruktúru závodu a podobne. Úlohu hrá tiež obmedzenie voľného obchodu či subvencie (Lall, 2005).

Ak sú stav sofistikácie a ekonomický rast korelované a v čase tento vzťah pretrváva, ako vieme, že rast sofistikácie vplýva na ekonomický rast a nie naopak? Ide tu o multiplikačný efekt. Ak investor nájde v krajine možnosť výroby určitých vysokoproduktívnych tovarov, ktoré ponúkne na export, vytvorí tak silný impulz pre ďalších investorov, ktorých vtiahne na trh. Rozširovanie príslušného odvetvia, prípadne príbuzných dodávateľských odvetví potom sťahuje zdroje z menej produktívnych oblastí do nových, viac produktívnych oblastí. Podiel produktívnejších odvetví na celkovom ekonomickom výkone sa postupne zvyšuje a menej produktívne oblasti postupne strácajú konkurencieschopnosť pri zamestnávaní z dôvodu zmeny štruktúry dostupnosti faktorov. Takýto ekonomický rast postavený na rozdielnej produktivite v sektoroch a štrukturálnej zmene hospodárstva vedie k rastúcej ekonomickej výkonnosti.

Problematikou kvalitatívnej štruktúry exportného koša a jeho dopadu na ekonomický rast sa zaoberalo veľa autorov. Mayer a Wood (2001) napríklad skúmali exportnú štruktúru juhoázijských krajín cez optiku Heckscher-Ohlinovho modelu, aby prišli k záveru o nezvyčajne vysokej koncentrácii výroby náročnej na pracovnú silu, ktorá je dôsledkom prítomnosti pracovnej sily s nízkou úrovňou vzdelania a nízkej úrovne prírodných zdrojov vzhľadom na ponuku pracovných síl. Rodrik (2006) exaktnejšie skúmal vzťah medzi ukazovateľom kvality exportnej štruktúry a rastom HDP, pričom poukazuje najmä na štrukturálnu zmenu kvality čínskeho exportného koša a rastu ekonomiky v období rokov 1992 až 2003. Použitím dlhého časového radu (1962 – 2000), rôznych techník odhadu (IV, OLS, GMM) a panelov v rôznom časovom horizonte (5 a 10 rokov) na vzorke 42 krajín odhadli Rodrik (2006) a Hausmann, Hwang a Rodrik (2005) vplyv kvality exportu (sofistikovanosti) na tempo rastu HDP.

## Teoretické východiská

Princíp komparatívnych výhod hovorí, že charakter a usporiadanie obchodných vzťahov závisí od toho, ako sa relatívne náklady produkcie v istej krajine líšia od nákladov v krajinách jej obchodných partnerov. Tieto rozdiely sa viažu na úroveň produktivity v odvetviach krajín (Ricardov model medzinárodného obchodu) alebo na relatívnu dostupnosť faktorov produkcie medzi krajinami (Heckscher-Ohlinov model, ďalej HO model)[1]. Oba modely sú zjednodušené, ale na ich základe si možno utvoriť predstavu o usporiadaní obchodných vzťahov.

Ricardov model komparatívnych výhod predpokladá, že obchodná výmena sa viaže na rozdielnosť v produktivite práce, ktorá vychádza z rozdielnej úrovne technológie. Ricardo narába s jediným faktorom produkcie – prácou, ktorá je pôvodcom komparatívnych výhod. Heckscher a Ohlin naopak predpokladajú identickú technologickú úroveň. Zavádzajú však rozdielne náklady na výrobu ply-

[1] Bližšie pozri napríklad Leamer, E.: The Hecksher-Ohlin Model in Theory and Practice (Princeton Studies in International Economics), 1995.

núce z kapitálovej základne (napríklad z rozdielnej úrovne infraštruktúry), ktorá endogénne vytvára rozdiely v produktivite práce medzi krajinami. Produktivita práce v dvoch krajinách môže byť v HO modeli dvoch faktorov rovnaká iba v prípade identického množstva kapitálu. Naproti tomu, produktivita práce je v Ricardovom modeli zavedená exogénne. Pôvodný HO model medzinárodného obchodu predpokladá, že štruktúra produkcie krajiny závisí od ohraničení jej zdrojov. Podľa tohto modelu, v exporte krajiny s dostatkom kapitálu budú prevažovať kapitálovo náročné produkty a naopak, v exporte krajiny s dostatkom zdrojov pracovných síl budú prevažovať produkty náročné na prácu.

Meranie kvalitatívnej úrovne exportu vychádza práve z HO teórie. Indexy kvality exportného koša sa vypočítavajú ako vážený priemer kvality jednotlivých položiek komoditnej štruktúry na základe relatívneho zastúpenia danej položky v exporte krajín a ich HDP. Simuluje sa tak na základe predpokladu z HO priemerná úroveň vybavenia práce kapitálom v komoditnej štruktúre. Vyššia vybavenosť práce kapitálom reprezentuje vyššiu pridanú hodnotu produkcie a teda aj vyššiu výslednú produktivitu práce.

Indexy kvality exportného koša, ktoré sú tu prezentované, merajú technickú náročnosť produkcie a nie jej technologickú úroveň. Dôvodom je aj skutočnosť, že úroveň technológie je daná intenzitou výskumu a vývoja v danej oblasti, ktorý nemusí byť (a často ani nie je) prítomný tam, kde sa samotná výroba uskutočňuje. Technická náročnosť naopak vyžaduje špecifické prírodné zdroje, infraštruktúru, logistické a iné potreby, ktorých je v chudobnejších oblastiach obvykle nedostatok. Priemerný produkt krajiny je zvyčajne vyšší v krajinách vyvážajúcich technicky náročné produkty. Klasifikácia technologickej a technickej náročnosti produkcie je uvedená v nasledujúcej tabuľke.

| Technologická úroveň | Úroveň technickej náročnosti | |
|---|---|---|
| | Nízka | Vysoká |
| Nízka | Produkty s jednoduchou technológiou, ktorých export sa presúva do oblastí s nízkymi nákladmi práce (napr. textilná výroba) | Produkty s jednoduchou technológiou, ktorých exportná produkcia zostáva v oblastiach s vysokými nákladmi práce z dôvodu dostupnosti zdrojov, logistických potrieb, blízkosti k relevantným trhom a deformácií trhu |
| Vysoká | Technologicky vyspelá produkcia s rozložiteľným procesom výroby, ktorá sa presúva do oblastí s nízkymi nákladmi práce (napr. výroba spotrebnej elektroniky) | Technologicky vyspelá produkcia s celistvým procesom výroby, v ktorej si krajiny s vysokými nákladmi práce udržiavajú silnú konkurenčnú pozíciu (napr. výroba optických a elektronických zariadení, farmaceutický priemysel a pod.) |

Zdroj: Lall, Weiss, Zhang (2005).

## Meranie kvality exportnej štruktúry

V odbornej literatúre, ako aj v praktickom využití sa kvalita exportnej štruktúry v zásade meria:

a) ako podiel exportnej produkcie odvetví náročných na kvalifikovanú pracovnú silu a odvetví náročných na manuálnu prácu (autonómne rozdelenie odvetví) a

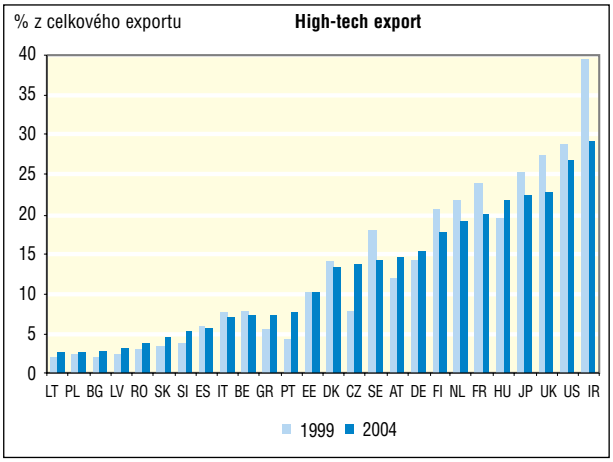
b) ako ukazovateľ, skonštruovaný na základe priradenia úrovne dôchodku krajiny na obyvateľa k príslušnej komodite na základe relatívneho objemu exportu krajín v príslušnej komodite.

a) Mayer a Wood (2001) vo svojej štúdii pracovali s ukazovateľmi, ktoré sú definované ako podiel kategórií produktov primárneho sektora, priemyselnej výroby náročnej na prácu, kapitálovo náročnej priemyselnej výroby a služieb v štruktúre klasifikácie SITC. Eurostat ročne zverejňuje v rámci série štrukturálnych ukazovateľov podiel exportu high-tech produktov na celkovom exporte v danej krajine. High-tech produkty sú pritom definované ako vybrané komodity s vysokou pridanou hodnotou (produkty z oblastí aeronautiky, elektroniky, farmaceutického priemyslu, výroby elektrických zariadení, zbrojárskeho priemyslu a pod.).

Prvý typ ukazovateľov má nevýhodu najmä v tom, že rozdelenie do tried produktov náročných na prácu a náročných na kvalifikovanú pracovnú silu je subjektívne a hlavne má binárny charakter (teda buď je produkt náročný na prácu, alebo nie). Druhý typ ukazovateľov túto nevýhodu odstraňuje tým, že obsahuje vyjadrenie úrovne sofistikovanosti pre každý produkt (komoditu).

b) Metodika merania navrhnutá Kwanom (2002) vychádza z predpokladu, že produkty s vyššou kvalitou a sofistikovanosťou sú vyvážané z rozvinutých ekonomík s vysokým HDP na obyvateľa a produkty s nižšou kvalitou sú vyvážané z menej rozvinutých ekonomík s nízkym HDP na obyvateľa. Predpokladá, že čím je v exporte krajiny väčší podiel produktov, ktoré sú typické pre export rozvinutých ekonomík, tým je aj kvalita exportu danej krajiny vyššia. Tieto dva predpoklady sa odrážajú v dvoch krokoch, z ktorých pozostáva typická konštrukcia komplexných ukazovateľov exportnej kvality. V prvom sa pre každú komoditu vypočítava priemerná úroveň HDP/HNP na obyvateľa krajín, ktoré vyvážajú tovary príslušnej položky. V druhom kroku sa pre dané krajiny určí priemerná kvalita exportu.

**Graf 1 Ukazovateľ Eurostatu zachytávajúci podiel high-tech exportu na celkovom exporte krajín**




Zdroj: Eurostat.

Lall, Weiss a Zhang (2005) v prvom kroku rozdelili krajiny v databáze na 10 skupín na základe nominálneho HNP na obyvateľa a pre $k$-tú položku exportnej (komoditnej) štruktúry vypočítali hodnotu jej kvality (*unique score*) ako vážený priemer HNP na obyvateľa, pričom váhami boli podiely exportu komodity $k$ skupiny krajín $g$ na celkovom exporte komodity $k$.

$$US_k = \sum_{g=1}^{G} HNP_g \frac{EXP_{gk}}{EXP_k}$$

V druhom kroku určili kvalitu exportného koša (krajiny alebo odvetvia v krajine) na základe váženej úrovne normalizovaných indexov kvality. Normalizovaný index kvality (SI) komodity $k$ určili pomocou vzťahu:

$$SI_k = \frac{US_k - US_{min}}{US_{max} - US_{min}} \,.\, 100$$

Normalizovaný index kvality komodity nadobúda hodnoty medzi 0 a 100.

Chapponière a Lautier (2006) pri konštrukcii ukazovateľa ECU (*Export Catchin-Up index*) vychádzali z rovnakého prístupu, pričom v prvom kroku nerozdelili krajiny na skupiny. V druhom kroku priamo vypočítali hodnotu ukazovateľa $ECU_j$ ako vážený priemer indexov kvality $US_k$ pre exportný kôš krajiny $j$.

$$ECU_j = \Sigma_k \, US_k \frac{EXP_{jk}}{EXP_j}$$

Autori následne hodnoty $ECU$ normalizovali.

V oboch týchto prístupoch predstavuje váhu podiel exportu krajiny v danej komodite na celkovom exporte krajiny. Tento prístup však môže spôsobovať určité skreslenie. Menšia, menej rozvinutá krajina v prípade relatívne väčšieho podielu exportu v jednej komodite môže skresliť index kvality tejto komodity smerom nadol. Rodrik (2006) toto možné skreslenie rieši normalizáciou váh. Súčet váh každej položky komoditnej štruktúry sa potom rovná 1. Index kvality komodity $k$ ($PRODY_k$, ktorá má identickú interpretáciu ako $US_k$) potom bude:

$$PRODY_k = \sum_j \frac{EXP_{jk}/EXP_j}{\Sigma_k (EXP_{jk}/EXP_j)} HDP_j$$

Výraz

$$\frac{EXP_{jk}/EXP_j}{\Sigma_j (EXP_{jk}/EXP_j)}$$

predstavuje normalizované váhy. Má rovnakú interpretáciu ako ukazovateľ prejavených komparatívnych výhod (RCA, *Revealed Comarative Advatage*[2,3]). Výsledný ukazovateľ kvality exportného koša krajiny $j$, $EXPY_j$ je potom (tak ako pri konštrukcii $ECU_j$) popísaný vzťahom:

$$EXPY_j = \Sigma_k \, PRODY_k \frac{EXP_{jk}}{EXP_j}$$

## Výsledky a diskusia

Pre znázornenie vývoja exportnej kvality krajín Európskej únie bol použitý ukazovateľ $EXPY_j$. Údaje o komoditnej štruktúre pochádzajú z databázy COMTRADE organizácie OSN. Používa sa tu dizagregácia na štyri miesta nomenklatúry do 1 245 kategórií podľa harmonizovanej komoditnej štruktúry[4]. Čím podrobnejšia klasifikácia sa používa, tým menší je priestor na skreslenie.

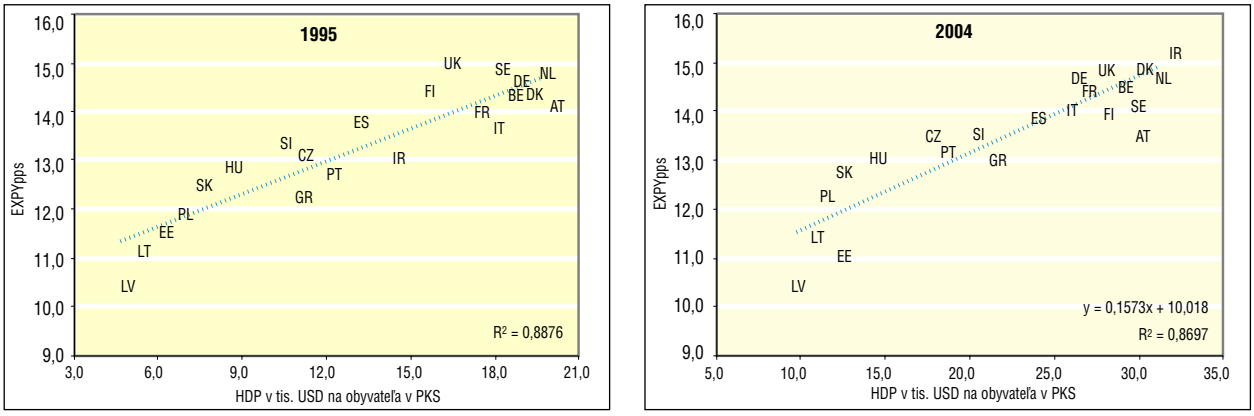
Ukazovateľ EXPY je vypočítaný pre 22 krajín Európskej únie v rokoch 1995 a 2004. Z porovnania týchto dvoch rokov je možné posúdiť zmeny v kvalitatívnej štruktúre exportu, prípadne súvisiace zmeny v HDP na obyvateľa. Výsledné hodnoty ukazovateľa $EXPY$ sú zobrazené voči úrovni HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily v príslušnom roku. Je prirodzené, že by tieto dve veličiny mali mať vysoký koeficient korelácie. Vyspelé ekono-

[2] Tento ukazovateľ štandardne publikuje OECD raz ročne pre jednotlivé odvetvia hospodárstva. Ukazovateľ RCA prvý raz skonštruoval Ballasa (1965) a vyjadruje porovnanie národnej exportnej štruktúry s celkovou exportnou štruktúrou. V nenormalizovanom tvare indikuje komparatívnu výhodu v príslušnej komodite danej krajiny, ak je $RCA_{jk}>1$.

[3] Platí, že $\frac{EXP_{jk}/\Sigma_k EXP_{jk}}{\Sigma_j (EXP_{jk}/EXP_j)}$ je normalizovanou formou ukazovateľa $RCA_{jk} = \frac{EXP_{jk}/\Sigma_k EXP_{jk}}{\Sigma_j (EXP_{jk}/\Sigma_j \Sigma_k EXP_{jk})}$.

[4] Harmonized Commodity Description and Coding System (HS1992, HS1996 a HS2002) slúži ako základ pre colný sadzobník a štatistickú nomenklatúru obchodu na celom svete, viac na http://unstats.un.org/.

**Graf 2 a 3 Ukazovateľ EXPY vzhľadom na HDP na obyvateľa**




Poznámka: Zmeny ukazovateľa EXPY v rokoch 1995 a 2004 vyjadrujú relatívny rast kvality exportnej štruktúry voči ostatným analyzovaným krajinám.

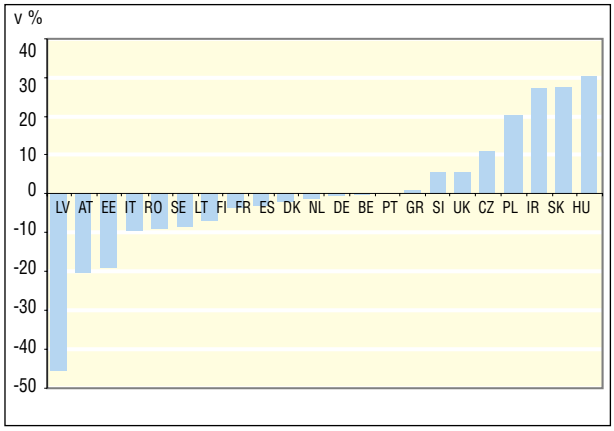
miky (merané ukazovateľom HDP na obyvateľa) by mali mať dostatok kapitálu a teda vyrábať a exportovať sofistikovanú produkciu. Exportná produkcia by mala zodpovedať celkovej produkcii, a to najmä v malých otvorených ekonomikách, ktoré dosahujú podiel exportu na HDP medzi 50 až 75 %. Rozvinuté ekonomiky s dostatkom kapitálu by mali vyvážať sofistikovanejšiu produkciu ako rozvíjajúce sa ekonomiky, kde kapitál nie je tak voľne dostupný. Nachádza sa tu však lacnejšia pracovná sila, a teda aj priestor pre menej sofistikovanú produkciu, viac náročnú na prácu. Z grafov je zrejmé, že jednotlivé krajiny nie sú rovnomerne rozložené okolo regresnej priamky. Niektoré sú veľmi blízko, iné však pod alebo nad ňou.

Krajiny V4 sa udržiavajú mierne nad úrovňou regresnej priamky pri súčasnom pohybe po horizontálnej osi smerom doprava. Znamená to, že tieto krajiny si, aj keď len mierne, udržiavajú vyššiu kvalitu exportného koša, ako by zodpovedalo ich ekonomickej výkonnosti. Je to však celkom prirodzené, keďže exportné odvetvia sú v krajinách strednej a východnej Európy často dôsledkom zahraničných investícií do výroby s dodávkami na európsky trh. Ide pritom často o technológie s výrazne vyššou produktivitou, ako je priemerná produktivita v krajine. Pre krajiny V4 kvalita ich exportu zodpovedá o 10 – 30 % vyššiemu HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily, ako v skutočnosti v roku 2004 dosiahli.

Kvalitnejšia exportná produkcia by mala pre krajiny V4 znamenať potenciál pre vyšší ekonomický rast, ako majú staré členské štáty EÚ.

Vyššie spomínané štúdie analyzujú exportnú štruktúru krajín, ktoré sú na veľmi rozdielnom stupni ekonomického vývoja[5]. V rámci svetovej ekonomiky tieto krajiny viac spĺňajú predpoklad HO modelu o medzinárodne nemobilnom kapitáli. Vyššia mobilita kapitálu medzi krajinami

**Graf 4 Odchýlka medzi teoretickým a skutočným HDP na obyvateľa v PKS (rok 2004)**




EÚ ako medzi rôznorodými krajinami svetovej ekonomiky je teda v rozpore so základným predpokladom HO modelu. Tento rozpor sa odráža najmä v nižšom sklone regresnej krivky krajín EÚ.

Ak by sa mobilita kapitálu blížila k dokonalosti, regresná priamka by sa postupne menila na horizontálnu priamku. Mobilita kapitálu totiž vedie cez optiku HO teórie k erózii komparatívnych výhod, pretože mobilita kapitálu vytvára predpoklad jeho rovnakej dostupnosti na nové investície vo všetkých krajinách. Keďže predpokladom HO modelu je tiež rovnaká úroveň technológie, produkčná funkcia by tiež skonvergovala (premieňanie vstupov na výstupy by vo výslednej forme bolo rovnaké vo všetkých krajinách).

Takýto dôsledok je však prakticky nereálny aj za predpokladu úplnej mobility kapitálu. Ako už bolo uvedené, presun kapitálu totiž závisí nielen od dostatku pracovných síl, ale aj od ďalších faktorov (infraštruktúry, ekonomického a politického prostredia, podnikateľského prostredia, ľudského kapitálu a pod. V produkčnej funkcii ich možno zahrnúť do hodnoty TFP – „total factor productivity“). Pôvodný HO model však počíta iba s dvoma faktormi produkcie (prácou a kapitálom), pričom kapitál chápe jednot-

[5] Napríklad v práci Rodrik (2006) sa medzi zvolenými krajinami nachádzajú napríklad Švajčiarsko, Fínsko, taktiež Maďarsko a Portugalsko, ale aj rozvíjajúce sa krajiny ako Bolívia, Jamajka, India, či niektoré krajiny afrického kontinentu.

ne[6]. Konštrukcia indikátorov, ktoré viažu sofistikovanosť produkcie k výške HDP, spája všetky príčiny lokalizácie príslušnej exportnej produkcie s existenciou súkromného investičného kapitálu. To kontrastuje so skutočnosťou, kde so zostrujúcou sa konkurenciou na trhoch tovarov, rastúcou dôležitosťou načasovania procesov výroby a rastom cien prepravy tovaru nadobúdajú čoraz väčšiu váhu pri investičných rozhodnutiach práve ostatné faktory (TFP).

## Záver

Ukazovatele merajúce kvalitu exportnej štruktúry na báze HO predpokladu majú vo svete rastúcej mobility kapitálu nižšiu vypovedaciu schopnosť. Napriek tomu môžu priniesť zaujímavé podnety pre posúdenie potenciálu, ktorý pre budúci rast ekonomiky vytvára existujúca exportná štruktúra.

### SLABÉ MIESTA KONŠTRUKCIE UKAZOVATEĽA EXPY

Z charakteru konštrukcie ukazovateľa EXPY môžu vyplývať nasledujúce skreslenia:

1) Skreslenie vplyvom rozdielnej kvality tovarov v jednotlivých kategóriách.
Čím menej podrobná komoditná štruktúra sa používa, tým viac tovarov rozličnej kvalitatívnej úrovne sa môže klasifikovať do tej istej kategórie. Napríklad v komoditnej štruktúre pri klasifikácii na štyri miesta sú všetky osobné automobily klasifikované v jednej kategórii, pri klasifikácii na šesť miest sú tieto rozdelené podľa výkonu a typu paliva. V niektorých kategóriách však aj v šesťmiestnej klasifikácii môže prichádzať k určitým rozdielom v kvalite tovarov.

2) Skreslenie zo špecializácie na určitú komoditu.
Špecializácia zvyšuje váhu danej krajiny v celkovom ohodnotení príslušnej komodity ($PRODY_k$), pričom výroba v danej krajine môže byť dôsledkom iných vplyvov ako prítomnosti potrebných výrobných faktorov.

3) Skreslenie z nerovnakej veľkosti ekonomík.
Malá otvorená ekonomika je s vyššou pravdepodobnosťou špecializovaná na určité komodity, čo má dôsledok na možné skreslenie popísané v bode 2. Takéto skreslenie sa môže vytvoriť aj nárazovým veľkým projektom v malej ekonomike. Navyše, veľké ekonomiky majú pri ohodnotení úrovne komodity ($PRODY_k$) rovnakú váhu ako malé ekonomiky.

4) Skreslenie z rozdielnej otvorenosti ekonomik.
Každá krajina má iný podiel exportu na HDP. V krajinách ako Slovensko by mal byť vplyv exportnej štruktúry na ekonomiku silnejší ako napríklad v Španielsku.

5) Skreslenie z merateľnosti iba v rámci obchodovateľných tovarov.
Obchodovateľné tovary predstavujú iba časť celkového obchodu, pričom služby s vyššou pridanou hodnotou sú intenzívnejšou komoditou zväčša v ekonomicky rozvinutejších krajinách. Ich nezahrnutie preto znižuje $EXPY_j$ ekonomicky vyspelejších krajín.

6) Skreslenie v krajinách s bohatými prírodnými zdrojmi.
Takéto skreslenie by mohlo nastať, ak by medzi vybranými krajinami figurovalo napríklad Nórsko a Rusko. Výsledná kvalita komoditnej kategórie obsahujúcej nespracovanú ropu by umelo znižovala priemernú kvalitu exportného koša Nórska a naopak, umelo by zvyšovala kvalitu ruského exportu. Toto skreslenie sa však netýka prípadu krajín EÚ-25.

**Literatúra:**

[1] Chaponnière, J. R., Lautier, M.: Export Catching-up in the Mediterranean Countries: Long Term Trends and Prospects.
[2] Hausmann, R., Hwang, J., Rodrik, D.: What you export matters. NBER Working paper č. 11905, december 2005.
[3] Kwan, Ch.: The Rise of China and Asia's flying geese pattern of economic development: an empirical analysis based on US import Statistics. Riety Discussion paper, júl 2005.
[4] Lall, S., Weiss, J., Zhang, J.: The Sophistication of Exports: A New measure of Product Characteristics. QEH Working paper č. 123, január 2005.
[5] Laursen, K.: Revealed Comparative Advantage and the Alternatives as Measures of International Specialisation. DRUID Working paper č. 98 – 30, december 1998.
[6] Leamer, E.: The Heckscher-Ohlin Model in Theory and Practice. Princeton Studies in International Finance 77, 1995.
[7] Mayer, J., Wood, A.: South Asia's Export Structure in a Comparative Perspective. Oxford Development Studies, Vol. 29, č.1, 2001.
[8] Rodrik, D.: What's so special about China's exports? CEPR Discussion paper č. 5484, február 2006.
[9] Wood, A.: North-South Trade, Employment and Inequality. Oxford: Clarendon Press, 1994.
[10] Yifu L. J., Li, Y.: Export and Economic Growth in China: A Demand-Oriented Analysis. Peking University Working paper, č. E2002009.

[6] Pôvodný HO model sa tiež niekedy nazýva modelom 2x2x2, pretože popisuje dve krajiny, ktoré vyrábajú dva druhy výrobkov a využívajú pritom dva faktory produkcie.

# ZDAŇOVANIE V PODMIENKACH GLOBALIZÁCIE EKONOMIKY

**Ing. Ivona Ďurinová, Ekonomická univerzita v Bratislave**

V posledných desaťročiach možno sledovať trend globalizácie takmer vo všetkých oblastiach socio-ekonomického života. Keďže previazanosť medzi národmi rastie tak na poli technologickom, sociálnom, ale aj kultúrnom, možno si všimnúť, ako tieto zmeny redukujú ekonomickú izoláciu národov a oslabujú vplyv politík zásadne nedôverčivých voči zahraničným transakciám.

Globalizáciu [10] možno chápať ako rozvoj a prehlbovanie medzinárodných ekonomických vzťahov v celosvetovom meradle, čo prispieva k rastu technologického pokroku, pričom tento trend je podporovaný liberalizáciou a rastom konkurencieschopnosti, najmä v komunikačných a dopravných službách.

Procesy globalizácie sa prejavujú najmä v zvýšení mobility výrobných faktorov medzi krajinami, ako aj v rastúcom počte firiem, ktoré pôsobia vo viacerých štátoch. To, samozrejme, umožňuje lepšie využívanie svetových zdrojov, príležitostí, ktoré vyplývajú z rôzneho technologického i ekonomického prostredia v jednotlivých regiónoch, čo v konečnom dôsledku vedie aj ku kvalitnejšiemu uspokojovaniu potrieb konečných spotrebiteľov.

Medzi základné črty globalizácie z pohľadu zdaňovania možno uviesť:
– zvýšenú aktivitu transnacionálnych spoločností,
– internacionalizáciu spôsobu organizovania podnikania,
– značný nárast krajín zapojených do procesu,
– zvýšenú komplexnosť zahraničných transakcií,
– výrazné zmenšenie významu geografických hraníc pre medzinárodný obchod vďaka revolúcii v komunikačných technológiách. [9]

## Pozitívne a negatívne dôsledky globalizácie

Globalizačné tendencie sú však sprevádzané tak pozitívnymi, ako aj negatívnymi dôsledkami, čo sa aj v oblasti zdanenia prejavuje v mnohých protirečivých skutočnostiach. Dôsledky sú ešte zväčšené zvýšenou mobilitou kapitálu, citlivosťou na rozdiely v zdaňovaní v jednotlivých krajinách a očividne sa zväčšujúcimi problémami vo vyberaní daní z „medzinárodných príjmov“ [5]. Je zrejmé, že zanikajúce hranice v rámci integrovaných ekonomických systémov sa prejavia v hospodárskej i daňovej politike každej zo zúčastnených častí.

Hlavné protirečenie, ktoré musia národné vlády riešiť spočíva v tom, že na jednej strane v snahe prilákať zahraničné investície nemôže byť miera zdanenia vysoká, súčasne však musia mať záujem naplniť štátne rozpočty príjmami. Stanoviť tak optimálnu hranicu na zdaňovanie zahraničných transakcií nie je jednoduché. Výsledkom je skutočnosť, že mnohé veľké nadnárodné firmy a veľké množstvo ich investorov neplatia správny podiel daní tej správnej, resp. pravej krajine. Problém možno vidieť v tom, že krajiny sa síce snažia spolupracovať, už z dôvodu eliminácie daňových únikov, často sú však (v záujme získať čo najvyššie daňové výnosy) v pozícii vzájomnej daňovej konkurencie.

Medzi pozitívne dôsledky globalizácie možno uviesť úspory z rozsahu výroby nadnárodných spoločností, zvyšovanie blahobytu ľudstva lepším využívaním zdrojov a dočasne voľného kapitálu, a celkovo výkonnejšie hospodárstvo, z ktorého má štát v konečnom dôsledku vyšší daňový výnos.

Na druhej strane prepojenosť sveta umožňuje daňovým subjektom transferovať veľkú časť ziskov (daňových základní) často nelegálnym spôsobom do krajín s nižším daňovým zaťažením a vďaka vyššej mobilite ziskov účelne vyžívať tiež rôzne daňové dohody (*treaty shopping*). Z pohľadu daňových subjektov možno hovoriť o výhode, pre domáce verejné rozpočty to však znamená pokles daňových príjmov a teda negatívum.

Medzi ďalšie dôsledky globalizácie, ktoré možno považovať za negatívne tak z pohľadu daňových subjektov, ako aj z pohľadu štátu, nepochybne patrí viacnásobné, resp. dvojité zdanenie tých istých príjmov, resp. majetku. Tento problém možno riešiť prostredníctvom bilaterálnych alebo multilaterálnych zmlúv o zamedzení dvojitého zdanenia medzi krajinami.

V medzinárodnom prostredí je zdaňovanie sprevádzané rôznymi procesmi, ako sú adaptácia, konkurencia, koordinácia a harmonizácia.

Adaptáciu a konkurenciu využívajú predovšetkým uzavreté krajiny s počiatočnými vysokými daňovými sadzbami, ktoré sledujú okolité štáty a uplatňujú konkrétne opatrenia na ochranu vlastných hospodárskych záujmov alebo v snahe prilákať do svojej krajiny daňové subjekty z iných krajín.

Koordinácia sa môže vyskytovať vo formálnej i neformálnej podobe. Za neformálnu koordináciu možno považovať príležitostné kontakty daňových úradov rôznych krajín, ktoré si vymieňajú skúsenosti, ako riešiť určité problémy, alebo sa snažia dohodnúť, ako si budú vymieňať informácie o daňových subjektoch v snahe eliminovať daňové úniky. Za formálnu koordináciu možno považovať stretnu-

tia predstaviteľov krajín na vysokých úrovniach, ktorí si vykonzultujú s partnermi pripravované zmeny v daňovej legislatíve, aby predišli takým zmenám, ktoré by mohli ovplyvniť iné krajiny. Na medzinárodnej úrovni je koordinácia zabezpečovaná prostredníctvom Výboru pre fiškálne záležitosti pri OECD, ktorý je zložený zo zástupcov daňových úradov všetkých krajín OECD. Takáto forma koordinácie má síce svoje opodstatnenie, ale má dosah len na členské krajiny OECD.

Harmonizácia je proces približovania a prispôsobovania národných daňových systémov na báze dodržiavania dohodnutých spoločných pravidiel, v rámci ktorého sa určité krajiny dohodnú najmä na zosúlaďovaní sadzieb a základov ťažiskových daní. Typickým príkladom je snaha o harmonizáciu daňových systémov členských štátov Európskej únie. Tento proces však vôbec nie je jednoduchý a jeho potreba má svojich zástancov i odporcov.

## Daňová harmonizácia v Európskej únii

Daňová politika patrí medzi najzložitejšie oblasti integračného procesu. Vývoj harmonizačného procesu v EÚ možno rozdeliť do dvoch etáp:

• Prvá etapa je charakteristická snahou o celkovú harmonizáciu daňových systémov, teda nielen štrukturálnu harmonizáciu, ale aj harmonizáciu sadzieb. Snaha o praktickú implementáciu a odborné štúdie, ktoré boli uskutočnené v tejto oblasti, však odhalili nesmiernu zložitosť takto chápaného harmonizačného procesu a to najmä v oblasti priameho zdanenia. Ukázalo sa, že problémom nie sú len rozdielne daňové systémy v jednotlivých členských krajinách, ale hlavne rozdielna ekonomická úroveň, sociálne a ekonomické preferencie jednotlivých krajín, ako aj neochota zveriť časť svojej národnej identity v daňovej oblasti do rúk Spoločenstva.

• V druhej etape, po prehodnotení pôvodných postojov k harmonizácii, sa pohľad na proces v tejto oblasti zúžil a pozornosť sa zamerala len na harmonizáciu takých daňových ustanovení, ktoré by bránili hladkému fungovaniu jednotného trhu alebo by negatívne ovplyvňovali hospodársku súťaž.

Vzhľadom na to, že EÚ zatiaľ nefunguje ako jeden štátny útvar, daňová politika sa považuje za symbol národnej suverenity a súčasť celkovej ekonomickej stratégie každej členskej krajiny. Záleží teda len na členských krajinách, aké dane uplatnia na svojom území. Keďže na schválenie príslušných opatrení je potrebný súhlas všetkých členov EÚ, čiže v daňovej oblasti majú všetky členské krajiny *de facto* právo veta, úloha Európskej komisie v tejto oblasti spočíva v podstate len v zabezpečovaní súladu jednotlivých daňových systémov v členských krajinách s prijatými zmluvami zavedenými v EÚ. V žiadnom prípade teda nejde o snahu unifikovať národné daňové systémy.

Daňová oblasť je síce regulovaná dokumentmi prijatými Radou EÚ, ktoré majú rôznu právnu záväznosť, tie však majú zabezpečiť len riadne fungovanie spoločného trhu.

V oblasti daňovej harmonizácie sa na prijímanie legislatívnych noriem využívajú najmä smernice, a to vzhľadom na špecifiká právnej úpravy daní, ako aj rozdielne daňové systémy v jednotlivých členských krajinách. Smernice sú záväzné pre všetky členské štáty, ktorým sú adresované s tým, že členský štát má možnosť zvoliť si také spôsoby a metódy ich realizácie, ktoré považuje za najvhodnejšie. Stanovujú lehotu, počas ktorej majú byť implementované do národného práva. Výhodné sú najmä preto, že ponechávajú vzhľadom na národné zvláštnosti každej krajiny priestor na harmonizáciu s domácim právom.[3]

## Daňová harmonizácia verzus daňová konkurencia

Napriek tomu, že o nutnosti daňovej harmonizácie sa hovorí už od konca 50. rokov a o jej potrebe v súvislosti so vznikom jednotného trhu nemožno pochybovať, tento proces neustále naráža na odporcov. Možno sa stretnúť s názormi, ktoré nielen že daňovú harmonizáciu považujú za nepotrebnú, ale dokonca za škodlivú.

V súvislosti s vytvorením jednotného trhu a zvyšujúcim sa počtom krajín, ktoré vstúpili alebo majú vstúpiť do Európskej únie sa stáva diskutovaným problémom práve vzťah daňovej harmonizácie a daňovej konkurencie. Jedna skupina prezentuje názor, že škodlivá je daňová harmonizácia, druhá tvrdí opak – škodlivá je daňová konkurencia.

Medzi tých, ktorí považujú za škodlivú daňovú harmonizáciu možno uviesť názor významného amerického experta na daňovú politiku a daňové reformy Daniela J. Mitchella, ktorý je v USA považovaný za jedného z najvýraznejších oponentov opatrení smerujúcich k daňovej harmonizácii rozvíjaných v rámci EÚ, OECD a OSN: „Politika daňovej harmonizácie je zameraná na obmedzovanie toku pracovných síl a kapitálu z krajín s vysokými daňami do krajín s nízkymi daňami. Je to forma kartelu – čosi ako OPEC pre politikov. Stratégie, ktoré EÚ obhajuje, sú v rozpore s ekonomickou liberalizáciou a izolovali by vlády od konkurenčného tlaku. A čo je ešte horšie, tieto stratégie by upreli ľuďom prínos z ekonomického rastu. Daňová harmonizácia je určená na ochranu daňových legislatív s vysokými sadzbami a rozsiahlym dvojitým zdaňovaním. Naopak, daňová konkurencia tlačí zákonodarcov do správnych rozhodnutí – tých, ktoré znižujú daňové sadzby a dvojité zdanenie.“ [4]

Možno povedať, že daňová harmonizácia v podstate potláča daňovú konkurenciu, t. j. zabraňuje súťaži medzi štátmi, čoho dôsledkom sú často stanovené vyššie daňové sadzby, než by boli pri daňovej konkurencii. Daňová konkurencia sa však vytvára nielen rozdielnymi daňovými sadzbami, ale aj rozdielnou konštrukciou daňového základu, rôznymi daňovými stimulmi, ako sú špeciálne daňové režimy, daňové úľavy, daňové úvery, daňové prázdniny a pod. Krajiny sa tak na základe zvýhodneného daňového

režimu snažia prilákať zahraničných investorov a zabezpečiť ekonomický rast v krajine.

Tu treba podotknúť, že napriek tomu, že všeobecne je konkurencia považovaná za prospešnú (v ekonomickej teórii), pretože umožňuje najefektívnejšiu alokáciu zdrojov, v prípade daňovej konkurencie je toto tvrdenie diskutabilné. V daňovej oblasti totiž možno hovoriť o trhovom zlyhaní, pretože daňový subjekt za odvedenie dane nedostane ekvivalentnú protihodnotu.

Škodlivú daňovú konkurenciu sa pokúšali niektorí autori definovať. Napr. Sedmihradský: „Škodlivou daňovou konkurenciou sa rozumie aplikácia nižšej či nulovej sadzby dane pre príjmy plynúce z aktivít dosiahnutých výhradne mimo domácej ekonomiky, pričom tu nie je žiadna výmena informácii s krajinami, z ktorých tieto príjmy pochádzajú. Cieľom týchto minimálnych daňových sadzieb je predovšetkým lákať ekonomickú aktivitu na úkor ostatných krajín.“ [7]

Pri posudzovaní, či je alebo nie je daňová konkurencia škodlivá, záleží na tom, ako je v konkrétnom daňovom systéme zapracovaný princíp spravodlivosti a princíp neutrality. Dôležité totiž je, či sú pre zdanenie všetkých daňových subjektov vytvorené v danej krajine rovnaké podmienky. Nemožno nič vytýkať krajine, v ktorej daňový systém rešpektuje podmienky fungovania jednotného trhu, pričom rovnako podporuje podnikateľskú činnosť všetkých subjektov na svojom území. Ak sú však vytvorené špeciálne daňové režimy len pre špecifické spoločnosti, ktoré dosahujú príjmy hlavne z ekonomickej aktivity mimo krajiny, ide v podstate o typický prípad daňových systémov považovaných za tzv. daňové raje.

Proti daňovej konkurencii vystupujú niektorí výkonní predstavitelia najmä „starších“ členských štátov EÚ, ktorí majú obavy, že v dôsledku daňových reforiem v niektorých nových členských štátoch budú nútení prehodnotiť daňovú politiku vo vlastnej krajine. Možno je paradoxom skutočnosť, že daňové systémy niektorých nových členov EÚ sú prehľadnejšie a vytvárajú podmienky pre nižšie daňové zaťaženie daňových subjektov ako staré členské štáty, i keď, samozrejme, i tie majú svoje nedostatky. Daňová konkurencia môže mať za následok znižovanie príjmov štátneho rozpočtu, čo by malo viesť na druhej strane k reštrikcii výdavkov verejného sektora. K tomu však pristupujú vládni predstavitelia veľmi opatrne a neradi.

V snahe eliminovať škodlivú daňovú konkurenciu Rada EÚ prijala 1. decembra 1997 tzv. daňový balíček, ktorý pozostáva z troch základných častí:

1. Kódex správania v oblasti daní z obchodnej činnosti (Code of conduct on business taxation);
2. opatrenia na odstránenie zrážkovej dane z úrokov a licenčných poplatkov;
3. opatrenia na jednotné zdanenie úspor.

Kódex obsahuje návod, aké opatrenia v daňovej oblasti treba považovať za škodlivé. Treba si všímať, či sa daňové výhody poskytujú len nerezidentom, či sú poskytované bez skutočnej hospodárskej a ekonomickej činnosti v danej krajine, alebo či postupy na stanovenie zisku vychádzajú z medzinárodne akceptovaných zásad. Kódex tiež ukladá členským štátom povinnosť vzájomného informovania o existujúcich a navrhovaných opatreniach v daňovej oblasti. Nakoľko však nie je právne záväzný, treba sa spoliehať len na spoluprácu každého z členských štátov.

Návrh opatrení na odstránenie zrážkovej dane z úrokov a licenčných poplatkov tvorí druhú časť tzv. daňového balíčka na odstránenie škodlivej daňovej konkurencie, keďže zrážkové dane na uvedené príjmy majú niekoľko negatívnych dopadov na podnikateľské subjekty (náklady spojené s daňovou administratívou, nepriaznivý dopad na *cash flow*, v niektorých prípadoch dvojité zdanenie). V súčasnosti je návrh spracovaný v smernici č. 2003/49/EC o spoločnom systéme zdaňovania úrokových platieb a licenčných poplatkov medzi spoločnosťami v skupine z rozličných členských štátov. Smernica bola prijatá 3. júna 2003 a účinnosť nadobudla 1. januára 2004.

Cieľom tretej časti tzv. daňového balíčka je zabezpečiť jednotné zdanenie úspor v rámci krajín EÚ, pričom snahou je tiež obmedziť daňovú diskrimináciu fyzických osôb pri práci alebo investovaní v inej členskej krajine.

Daňovú konkurenciu medzi členskými krajinami EÚ treba chápať ako súčasť celosvetovej daňovej konkurencie. Európska únia tak musí čeliť škodlivej daňovej konkurencii nielen medzi členskými štátmi, ale aj vo vzťahu k ostatným štátom sveta.

V roku 1998 vyhlásila boj nekalej daňovej konkurencii aj OECD, ktorá pod názvom „Škodlivá daňová súťaž: vznikajúci globálny fenomén“ odsúhlasila tzv. správu 1998. Vypracoval ju Výbor OECD pre daňové záležitosti na základe spolupráce členských krajín od roku 1996 a obsahuje kritériá na posudzovanie škodlivej daňovej súťaže, ako aj široký okruh odporúčaní, ako zabrániť využívaniu takýchto praktík. V závere navrhuje koordinovaný postup členských štátov OECD pri obrane proti škodlivej daňovej súťaži, ktorá má podľa OECD nasledujúce formy: preferenčné daňové režimy členských štátov OECD, daňové raje a prejavy škodlivých daňových praktík v nečlenských ekonomikách. OECD sa zjednotilo na štyroch základných kritériách, ktoré používa na identifikovanie preferenčných daňových režimov: [6]

- žiadna alebo nízka efektívna sadzba dane z príjmu,
- fiktívna činnosť,
- neexistencia efektívnej výmeny informácií,
- diferencovaný prístup pri zdaňovaní rezidentov a nerezidentov, t. j. odopretie výhod zvýhodneného daňového režimu pre rezidentov alebo naopak, odmietnutie prístupu na domáci trh pre investorov využívajúcich zvýhodnený daňový režim.

Na identifikovanie daňových rajov platia rovnaké kritériá, avšak s dvoma modifikáciami: namiesto kritéria odlišného prístupu k rezidentom a nerezidentom zvolila OECD kritérium nevykonávanie substantívnej činnosti, namiesto kritéria nízkej efektívnej sadzby dane používa ako kritérium žiadnu alebo nominálnu sadzbu dane.

Ďalšie kritériá vyplývajú z právnej definície základu dane v rôznych krajinách, kde niektoré zákony zohľadňujú dôsledky inflácie alebo zníženie počtu príjmov, ktoré sú predmetom dvojitého zdanenia (využívajúc metódu zápočtu alebo vyňatia pri dvojitom zdanení), alebo uplatňujú rozdielny prístup k odpočítateľným položkám, prípadne k zdaňovaniu rôznych subjektov. Do úvahy sa tiež berie nedodržiavanie medzinárodných princípov oceňovania transferov pre závislé spoločnosti či nekonzistentné dodržiavanie princípu nezávislého vzťahu podľa Smernice OECD pre nadnárodné spoločnosti a správu daní z roku 1995.

V júni 2000 zverejnila OECD zoznam nežiaducich daňových režimov v rámci OECD a nečlenských krajín, ktoré považuje za nespolupracujúce daňové raje. Členské krajiny sa zaviazali odstrániť či modifikovať tieto režimy do apríla 2003. Nečlenské krajiny, ktoré sa zaviazali k spolupráci s OECD, mali modifikovať svoje daňové režimy do 31. 12. 2005, pričom mali každoročne podnikať kroky na nápravu existujúceho stavu. Ak nespolupracujúce daňové raje, ktorých zverejnený zoznam zahŕňa 35 malých štátov, nepristúpia na spoluprácu s OECD, budú čeliť od 31. 7. 2001 protiopatreniam nielen daňového charakteru. [7]

Opatrenia prijaté na úrovni EÚ a OECD sa snažia koordinovať legislatívy členských štátov, aby spoločným postupom eliminovali škodlivú daňovú konkurenciu. Kľúčovou by mala byť najmä spolupráca na efektívnej výmene daňových informácií o rezidentoch, ktorým netransparentnosť daňových rajov zaručovala anonymitu a umožňovala unikať či vyhýbať sa plateniu dane. Nájsť však jednoznačnú hranicu, kedy možno považovať transparentnú daňovú konkurenciu za škodlivú, je v mnohých prípadoch náročné.

Polemiku ohľadom daňovej harmonizácie možno sledovať už niekoľko rokov. Nie je stále vyjasnené, či ponechať daňovú politiku na národnej úrovni alebo ju harmonizovať na úrovni širších zoskupení.

László Kovács, európsky komisár pre daňovú problematiku, sa k tejto záležitosti vyjadril takto: „Existujú rôzne formy daňovej súťaže. Rovnako existujú aj rôzne formy daňovej kooperácie. Harmonizácia daňových predpisov je len jednou z týchto foriem, nepochybne najextrémnejšou. Harmonizácia znamená zavedenie spoločných pravidiel, ktoré eliminujú národné odlišnosti. Ekonómovia sa často obávajú, že eliminácia odlišností v daňových systémoch členských štátov nie je vhodná vzhľadom na skutočnosť, že niektoré rozdiely sú oprávnené. Harmonizácia je najťažšia forma kooperácie, pretože sa vyžaduje jednohlasnosť pri rozhodovaní. Vzhľadom na to bola snaha v oblasti daňovej harmonizácie v EÚ zameraná na veľmi špecifické miesta, kde existujú silné argumenty pre daňovú harmonizáciu. Išlo najmä o nepriame zdanenie tovarov a služieb, kde bola harmonizácia nevyhnutná na vytvorenie vnútorného trhu a eliminácia hraničných kontrol.“ [2]

Možno sa stretnúť aj s názorom, že „nie je potrebná harmonizácia, ale zdokonalenie daňových systémov“ [1] uplatňovaných v jednotlivých krajinách.

Samozrejme, že pre negatívny postoj k harmonizácii v tejto oblasti existujú reálne dôvody. Argumentom proti sú napríklad neúmerné politické, ako aj administratívne náklady spojené s aproximáciou daňových systémov, sadzieb a daňových základov. Jedným z ďalších dôvodov je skutočnosť, že harmonizácia daňových systémov v EÚ môže spôsobiť vyhľadávanie daňových zvýhodnení mimo Európy, čo by znamenalo nežiaduci odlev kapitálu.

V tejto súvislosti možno uviesť na záver myšlienku zakladateľa ekonómie ako vedy Adama Smitha, ktorú citoval aj Mitchell vo svojej prednáške: „Zásahy do súkromných vecí každého človeka a také zásahy, ktoré majú viesť k ich zdaneniu, vedú k likvidácii jeho majetku a boli by zdrojom takého trvalého a nekonečného ponižovania, aké by nikto nezniesol. Vlastník dobytka je občanom a nie je nevyhnutne pripútaný k akejkoľvek konkrétnej krajine. Bol by schopný opustiť krajinu, v ktorej bol vystavený ponižujúcim zásahom, aby bol podrobený daňovému bremenu a svoj dobytok by previezol do niektorej inej krajiny, kde by buď mohol viesť svoj podnik, alebo si užívať ľahšie svoj majetok. Vývozom svojho dobytka by mohol prispieť ku koncu všetkého priemyslu, ktorý tento dobytok držal v krajine, ktorú opustil. Dobytok kultivuje krajinu, dobytok priťahuje prácu. Daň, ktorá zapríčiňovala vývoz dobytka z akejkoľvek konkrétnej krajiny, by rovnako dobre spôsobila vyschnutie každého zdroja príjmov – tak panovníka, ako aj celej spoločnosti. Nielen zisky z dobytka, ale aj z prenájmu pôdy a mzdy za prácu by jeho vývozom viac alebo menej, ale nevyhnutne klesali.“ [8]

**Literatúra:**

1. Boss, A.: Do We Need Tax Harmonization in the EU ? Kiel Working Paper, No. 916. Kiel Institute of World Economics, Kiel 1999.
2. Kovács, L.: Tax harmonisation versus tax competition in Europe. Conference “Tax harmonisation and legal uncertainty in Central and Eastern Europe“ organised by the Austrian Chamber of Professional Accountants and Tax Advisors. Vienna, October 20, 2005.
3. Lénártová, G. – Dopiriak, R. – Podolinský, V.: Medzinárodné zdanenie. Bratislava : Vydavateľstvo EKONÓM, 2003.
4. Mitchell, J. D.: Tax harmonization vs. competition in the EU. Prednáška, ktorá odznela v rámci Conservative Economic Quarterly Lecture Series 17. októbra 2005 v Bratislave.
5. Owens, J.: Globalization: the Implications for Tax Policies. Fiscal Studies 3, 1993.
6. Pavlovičová, I.: Za korektnú daňovú konkurenciu. In: Hospodárske noviny, 17. júna 2002.
7. Sedmihradský, M.: Daňová politika EU do roku 2005. In: Ekonom 36/2000, Príloha, s. V – VI.
8. Smith, A.: Pojednanie o podstate a pôvode bohatstva národov, 1776.
9. Spence, I.: Globalization of Transnational Business: the Challenge for International Tax Policy. Intertax, 1997.
10. Šíbl, D. a kol.: Veľká ekonomická encyklopédia, výkladový slovník A – Ž. Bratislava : SPRINT – vfra, 2002.

# INVESTOVANIE PROSTREDNÍCTVOM INVESTIČNÝCH CERTIFIKÁTOV

**prof. RNDr. Vincent Šoltés, CSc., Ing. Michal Šoltés, PhD.**
**Ekonomická fakulta TU v Košiciach**

**Jednou z charakteristík súčasných finančných trhov je aj neustála inovácia nástrojov na nich používaných. Umožňuje to najmä informatizácia a globalizácia finančných trhov. Pre finančné trhy sú zaujímaví nie iba veľkí inštitucionálni investori, ale aj drobní investori, v bankovej sfére označovaní ako „retail clients". Logickým dôsledkom tohto záujmu sú aj inovácie nástrojov a produktov, ktoré sú vhodné pre malých investorov.**
**Najmä výrazné znižovanie úrokových sadzieb v posledných rokoch malo za následok zvýšený záujem o možnosti finančného investovania. Už aj na Slovensku sú pomerne rozšírené podielové fondy. Množstvo peňazí investovaných prostredníctvom podielových fondov neustále narastá. Stále však prevažujú investície do konzervatívnych, najmä peňažných a dlhopisových fondov. Tieto fondy mali v minulom období pomerne vysoké výnosy, čo bolo dôsledkom prudkého znižovania úrokových mier. Priestor na znižovanie úrokových mier je však už prakticky vyčerpaný, a teda už nie je predpoklad vysokých výnosov v konzervatívnych fondoch. Naviac, podielové fondy sú náročné na ich riadenie, teda časť ziskov pohltia poplatky, čo znižuje celkový výnos.**
**Alternatívou podielových fondov sú investičné certifikáty. Tie sú zatiaľ na Slovensku takmer neznáme. Cieľom tejto práce je charakterizovať investičné certifikáty vo všeobecnosti a analyzovať tzv. lineárne certifikáty.**

## Charakteristika investičných certifikátov

Certifikát je cenný papier, ktorého hodnota sa stanoveným spôsobom odvíja od hodnoty podkladového aktíva (*underlying asset*). Podkladovým aktívom je obyčajne akcia danej firmy, kôš akcií, prípadne celý index. Práve certifikáty na indexy sú vo svete stále viac obchodovateľné.

Certifikát na akciový index je napodobeninou indexu. Aby bol dostupný aj pre drobných investorov, je pomer odberu väčšinou 1:100, čo znamená, že ak má akciový index hodnotu napríklad 2 000 bodov, certifikát na takýto index má hodnotu 20 EUR. Keďže je možný nákup ľubovoľného počtu certifikátov, ide o investičný nástroj vhodný pre všetkých investorov.

Stratégiou banky je teda nakúpiť podkladové aktívum a prostredníctvom investičných certifikátov ho „rozmeniť na drobné" a ponúknuť ho drobným investorom. Banka teda kúpi napríklad jeden index CECE v hodnote 2 240 EUR a predá ho investorom prostredníctvom 100 lineárnych investičných certifikátov.

Vo väčšine prípadov majú investičné certifikáty presne určenú dobu splatnosti. Existujú však aj certifikáty, ktoré dobu trvania nemajú stanovenú (*open end*). Emitenti majú právo takéto certifikáty k určitému dátumu vypovedať, avšak táto výpoveď sa musí oznámiť dlho dopredu (aspoň rok a deň). Investori dostanú vyplatenú hodnotu certifikátov k tomuto dátumu, ak nepredajú certifikát skôr. V posledných rokoch pokračuje pri emisiách trend smerom k open end certifikátom, ktorých podiel na nových emisiách sa neustále zvyšuje.

Emitentom investičných certifikátov sú finančné inštitúcie. Povinnosťou emitenta je kedykoľvek predať, resp. späť kúpiť certifikát za cenu, ktorá je transparentne odvodená od ceny podkladového aktíva.

Z vyššie uvedenej charakteristiky vyplýva, že investovanie prostredníctvom investičných certifikátov má najmä tieto výhody:

- **Transparentnosť** – v každom čase poznáme cenu za nákup a predaj daného certifikátu, ako aj podkladové aktívum.
- **Likvidita** – možnosť nákupu a predaja v každom čase, pretože emitent je povinný vždy určiť predajný a nákupný kurz (*market making*). Emitent je teda obchodným partnerom, či ide o nákup alebo predaj.
- **Dostupnosť** – ceny certifikátov sú spravidla v desiatkach eur, pričom je možné kúpiť ľubovoľný počet certifikátov.
- **Nízke náklady** – keďže podkladové aktívum je určené a nemení sa, ide o tzv. pasívne riadenie nevyžadujúce náklady. Provízia emitenta je v tzv.

„spreade“, t. j. rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou.

Z rizík je najpodstatnejšie riziko emitenta. Pri certifikátoch investor prakticky požičiava peniaze emitentovi a ako protihodnotu dostáva cenný papier – investičný certifikát. Preto je potrebné venovať pozornosť najmä výberu emitenta.

Najväčším trhom investičných certifikátov ostáva stále trh Nemecka, na ktorom sa obchoduje viac ako polovica celosvetových obchodov s investičnými certifikátmi.

V tabuľke 1 je uvedený celkový počet certifikátov emitovaných v rokoch 2001 až 2003 v Nemecku:

**Tabuľka 1 Celkový počet emitovaných investičných certifikátov v Nemecku**

| | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|---|---|---|
| Emitované investičné certifikáty | 3 400 | 6 191 | 10 553 |

## Druhy certifikátov

Investovanie prostredníctvom investičných certifikátov má rastúci trend. Ide o nástroje zo skupiny finančných derivátov. Boli vyvinuté viaceré druhy, ktoré umožňujú investície pre rôzne predpokladané scenáre vývoja podkladového aktíva, pričom rešpektujú rôzny vzťah investora k riziku.

Najznámejšie sú tieto druhy investičných certifikátov:

- Lineárne certifikáty,
- Garantované certifikáty,
- Airbag certifikáty,
- Discount certifikáty,
- Bonus certifikáty,
- Sprint certifikáty,
- Outperformance certifikáty.

Jednotlivé druhy sa líšia konštrukciou, a tým aj funkciou zisku pri tom istom podkladovom aktíve. Ich znalosť nám umožní vybrať najvhodnejší certifikát pri predpokladanom scenári vývoja podkladového aktíva a v závislosti od akceptácie vzťahu rizika a predpokladaného výnosu.

Problematika investičných certifikátov je nová (najmä na Slovensku) a je potrebné poznamenať, že stále sú nové inovácie v tejto oblasti. Je teda celkom možné a pravdepodobné, že v rôznej literatúre môže byť aj rôzna terminológia. Preto je dôležité daný certifikát definovať a nájsť funkciu zisku. Ideálne, aj keď nie nevyhnutné, je poznať podstatu tvorby uvedeného investičného certifikátu.

V ďalšej časti príspevku sa budeme venovať lineárnym certifikátom. Ostatné druhy budeme analyzovať v ďalších prácach.

## Lineárne certifikáty

Sú to najjednoduchšie investičné certifikáty, ktoré veľmi tesne kopírujú vývoj podkladového aktíva. Ak rastie cena podkladového aktíva, rastie aj cena certifikátu a naopak, ak klesá cena podkladového aktíva, klesá aj cena certifikátu. Ide o lineárny profil, preto nie sú potrebné ďalšie znalosti. Ak si myslíme, že hodnota podkladového aktíva, napríklad indexu, je relatívne nízka a dá sa očakávať nárast hodnoty indexu, potom kúpime lineárny certifikát na tento index. Keď hodnota indexu narastie, vzrastie aj cena tohto certifikátu. Certifikát môžeme predať, pričom funkcia zisku je

$$P(S) = n(S - x_1), \qquad (1)$$

kde $x_1$ je cena, za ktorú sme certifikát kúpili, $S$ je cena, za ktorú sme certifikát predali a $n$ je počet certifikátov. V prípade, že $S > x_1$, potom sme na tejto investícii zarobili a náš zisk za dané obdobie v percentách vypočítame zo vzťahu:

$$\frac{S - x_1}{X_1} \cdot 100\ \% \qquad (2)$$

Ak $S < x_1$, potom sme na investícii prerobili.

V súčasnosti existujú na svetových finančných trhoch desiatky tisíc rôznych investičných certifikátov.

Na internetovej stránke www.rcb.at môžeme nájsť lineárne investičné certifikáty, ktoré emitovala rakúska banka Raiffeisen Centrobank. Ich počet je 37.

Predpokladajme, že pre rok 2005 sme za vhodné investície považovali tri investície, a to do najvýznamnejších firiem v Európe, do akcií firiem v Poľsku, Maďarsku a Českej republike a do akcií v Rusku.

Investíciu do akcií 50 najdôležitejších firiem v Európe sme mohli realizovať prostredníctvom certifikátu na index DJ EURO STOXX 50. Skutočne Raiffeisen

**Tabuľka 2 Certifikát na DJ EURO STOXX 50**

| Certifikát | Podkladové aktívum | Dátum nákupu | Dátum predaja | Zisk v % | Zisk v % p.a. |
|---|---|---|---|---|---|
| AT0000340146 | DJ EURO STOXX 50 | 7. 2. 2005 | 7. 2. 2006 | 20,3 | 20,3 |
| | | 7. 2. 2005 | 7. 4. 2006 | 25 | 21,43 |
| | | 7. 2. 2005 | 26.7. 2006 | 19,2 | 12,32 |

Centrobank emitovala investičný certifikát AT0000340146 na tento index. V tabuľke 2 máme uvedený zisk z tejto investície.

Investíciu do akcií firiem v Poľsku, Maďarsku a Českej republike sme mohli realizovať prostredníctvom investičného certifikátu AT000489034 na index CECE.

V tabuľke 3 je uvedený zisk z tejto investície v závislosti od dátumu predaja.

**Tabuľka 3 Certifikát na index CECE**

| Certifikát | Podkladové aktívum | Dátum nákupu | Dátum predaja | Zisk v % | Zisk v % p.a. |
|---|---|---|---|---|---|
| AT000489034 | CECE | 5. 1. 2005 | 5. 1. 2006 | 53,10 | 53,10 |
| | | 5. 1. 2005 | 5. 2. 2006 | 49,70 | 45,87 |
| | | 5. 1. 2005 | 26. 7. 2006 | 47,10 | 30,22 |

Investíciu do firiem v Rusku sme mohli realizovať prostredníctvom certifikátu AT0000481221 na index RDX.

V tabuľke 4 je uvedený zisk z tejto investície opäť v závislosti od dátumu predaja.

**Tabuľka 4 Certifikát na index RDX**

| Certifikát | Podkladové aktívum | Dátum nákupu | Dátum predaja | Zisk v % | Zisk v % p.a. |
|---|---|---|---|---|---|
| AT0000481221 | RDX | 7. 2. 2005 | 7. 2. 2006 | 125 | 125 |
| | | 7. 2. 2005 | 7. 4. 2006 | 168 | 144 |
| | | 7. 2. 2005 | 26. 7. 2006 | 153 | 98,18 |

Z tabuliek vyplýva, že všetky investície boli úspešné. Mimoriadne úspešná bola investícia do RDX indexu s dátumom nákupu 7. 2. 2005 a dátumom predaja 7. 4. 2006 s výnosom 168 %, t. j. 144 % p.a. Je to až neuveriteľný výnos a môže nám byť úprimne ľúto, že sme túto investičnú príležitosť nevyužili.

Je však potrebné zdôrazniť skutočnosť, že úspešnosť investície do lineárnych certifikátov je podmienená rastom ceny podkladového aktíva. Každý investor by mal vedieť, že rast akcií nie je vždy priamočiary, skôr naopak, existujú aj korekcie, stagnácia, ba aj pokles.

Aby sme poukázali aj na prípadné negatívne stránky investovania do lineárnych certifikátov, uvažujme ešte investíciu do jedného z vyššie uvedených certifikátov, t. j. certifikátu na index RDX, avšak s inými, menej vhodnými dátumami nákupu a predaja.

**Tabuľka 5 Certifikát na index RDX v roku 2006**

| Certifikát | Podkladové aktívum | Dátum nákupu | Dátum predaja | Zisk v % | Zisk v % p.a. |
|---|---|---|---|---|---|
| AT0000481221 | RDX | 8. 5. 2006 | 24. 5. 2006 | - 25,70 | - 616,8 |
| | | 8. 5. 2006 | 9. 6. 2006 | - 27,80 | - 333,6 |

V tabuľke 5 je uvedený zisk, či presnejšie strata v závislosti od dátumov nákupu a predaja.

Z tabuliek 3 a 4 je zrejmé, že pre investora investujúceho do certifikátu na index RDX 7. 2. 2005 s predajom 7. 4. 2006 je to mimoriadne úspešná investícia (zisk 168 %), avšak pre investora investujúceho do toho istého certifikátu dňa 8. 5. 2006 s predajom 9. 6. 2006 je to mimoriadne neúspešná investícia (strata 27,80 %).

Pri investovaní prostredníctvom investičných certifikátov je preto dôležitý tak výber certifikátu, ako aj čas investovania. Volatilita cien podkladových aktív je veľká, čo je logické, pretože aj očakávaný výnos je veľký.

## Záver

Lineárne certifikáty sú vhodné pre prípad, že cena podkladového aktíva rastie. Čím je rast vyšší, tým je aj zisk z investície prostredníctvom lineárnych certifikátov vyšší. Ich nevýhodou je, že v prípade, keď cena podkladového aktíva zostáva na konštantnej úrovni, zisk je nulový a najmä skutočnosť, že ak cena podkladového aktíva klesá, rastie lineárne aj naša strata z investície. Pre scenáre konštantných, resp. klesajúcich trhov sú vhodnejšie ostatné druhy investičných certifikátov. Niektoré z nich budeme analyzovať v ďalších prácach.

Riešené v rámci projektu VEGA 1/3825/06 Ekonomické, finančné a sociálne aspekty dôchodkovej reformy v období integrácie SR do Európskej únie.

**Literatúra:**

1. Chovancová, B. (2005) Indexové fondy na kapitálových trhoch, Biatec, ročník 13, č. 9, s. 26 – 29.
2. Svoboda, M. (2004) Jak investovat aneb Anatomie burzovních lží, Computer Press, Brno, ISBN 80-251-0142-8.
3. Svoboda, M. (2005) Jak ovládnut finanční trhy, CP Books, Brno, ISBN 80-251-0763-9.
4. Šoltés, V. (2002) Finančné deriváty, Košická tlačiarenská, a. s., Košice, ISBN 80-7099-770-2.
5. http://www.rcb.at

## Laureát Nobelovej ceny za ekonómiu – Edmund Phelps

Nobelovu cenu za ekonómiu za rok 2006 získal americký ekonóm Edmund Phelps, ktorý svojou prácou prehĺbil chápanie vzťahov medzi infláciou a nezamestnanosťou a bohatstvom súčasnej a budúcich generácií. Tieto smery jeho práce nie sú striktne oddelené. Phelps zdôrazňuje, že nielen úspory a tvorba kapitálu, ale aj vzťah medzi infláciou a nezamestnanosťou je faktorom s dlhodobým dopadom na distribúciu bohatstva.

Východiskom je pre Phelpsa Philipsova krivka, ktorá zobrazuje negatívny vzťah inflácie a nezamestnanosti, zdanlivo potvrdený štatistickými údajmi zozbieranými vo viacerých krajinách. Implikáciou Philipsovej krivky je, že ekonomická politika má na výber medzi nízkou infláciou a nízkou nezamestnanosťou. Neexistovalo ale žiadne prepojenie Philipsovej krivky na mikroekonomické teórie o správaní domácností a firiem. Phelps si uvedomil, že inflácia nezávisí len od nezamestnanosti, ale ovplyvňujú ju aj očakávania firiem ohľadne cien a miezd. Na tomto základe formuloval prvý svoj model tzv. expectations-augmented Philips curve (Philipsova krivka rozšírená o očakávania), ktorý hovorí, že percentuálne zvýšenie očakávanej inflácie spôsobí rovnaké percentuálne zvýšenie skutočnej inflácie. Odporovalo to predchádzajúcemu pohľadu na schopnosť expanzívnej fiškálnej a menovej politiky zvyšovať zamestnanosť. Ak sa očakávaná inflácia premieta do skutočnej, z dlhodobého hľadiska neexistuje tento vzťah medzi infláciou a nezamestnanosťou. Namiesto toho sa ekonomika približuje k rovnovážnej miere nezamestnanosti, pri ktorej je očakávaná inflácia v súlade so skutočnou a jej výšku ovplyvňuje len fungovanie trhu práce. Pokusy znížiť infláciu pod rovnovážnu mieru naopak spôsobia rast inflácie. Politiku nízkej inflácie tak Phelps chápe ako výhodnú investíciu do nízkych inflačných očakávaní, ktoré následne uvoľnia ruky ekonomickej politike.

Predtým, než analyzoval vzťah inflácie a nezamestnanosti sa Phelps zaoberal otázkou, aká časť národného dôchodku má byť investovaná do kapitálových statkov, ktoré by v budúcnosti zvýšili produkt aj spotrebu. Táto otázka je normálnych ekonomikách kľúčová pre distribúciu bohatstva a spotreby medzi generáciami. Už v jednom zo svojich prvých článkov zo začiatku 60. rokov Phelps hovoril o zlatom pravidle pre tvorbu kapitálu, pričom sa odvolával na etický princíp reciprocity. Cieľom mala byť maximálna spotreba per capita, ktorá bola dlhodobo udržateľná. Podľa tohto pravidla má byť splnená podmienka, že miera úspor sa rovná podielu kapitálu národnom dôchodku, čo však vzhľadom na okolnosti nie je tak jednoduché ako to vyzerá (dokonalá konkurencia, neznehodnocovanie kapitálu, konštantný rast obyvateľstva). Alternatívne by miera úspor mala byť dosť vysoká na to aby udržiavala taký objem kapitálu, ktorý prináša výnosy rovnajúce sa miere rastu ekonomiky.

Phelps potom zovšeobecnil zlaté pravidlo aj na investície do vzdelávania a výskumu a vývoja. Ponúkol aj praktické vysvetlenia, prečo sú investície do vzdelania návratné práve v prebiehu veľkých technologických zmien, kedy je vzdelaná pracovná sila dôležitá na zvýšenie produktivity.

Publikácia týkajúca sa práce Edmunda Phelpsa je zverejnená na stránke švédskej Kráľovkej akadémie vied www.kva.se.

## Globalizácia znížila účinnosť menovej politiky vo vzťahu k dlhodobým úrokovým sadzbám

Federálna rezervná banka v Dalase vydala výskumnú publikáciu *Globalization's Effect on Interest Rates and the Yield Curve*, ktorej autorom je Tao Wu. Všíma si záhadný problém posledného cyklu sprísňovania menovej politiky. Od júna 2004 do júla 2006 zvýšil FOMC cieľovú federal funds rate 17 krát z 1 na 5,25 percenta. Dlhodobé úrokové sadzby však nielenže nerástli tak ako počas predchádzajúcich období sprísňovania menovej politiky, ale napriek prudkému rastu krátkodobých úrokových sadzieb sa dokonca v určitom období rokov 2004 a 2005 znižovali. Bývalý predseda Fedu A. Greenspan preto používal slovo *conundrum*.

Tento jav sa pritom preukázateľne neobmedzil len na USA, o čom svedčia zozbierané štatistické údaje z viacerých krajín. Konvenčný vzťah medzi zvyšovaním krátkodobých úrokom sadzieb a vývojom výšky dlhodobých úrokových sadzieb sa tak zrejme zlomil ešte pred začiatkom sprísňovania menovej politiky v polovici roku 2004.

Tao Wu sa pokúsil tento problém analyzovať z hľadiska determinantov výnosu dlhodobých dlhopisov, ktorý má reálny a inflačný komponent. Reálny komponent obsahuje reálnu úrokovú mieru a rizikovú prémiu reálnej úrokovej miery, inflačný komponent obsahuje inflačné očakávania a inflačnú rizikovú prémiu.

V prípade reálneho komponentu sa Wu zameral na zníženú makroekonomickú volatilitu (slovami Ben Bernankeho *great moderation*). Aj keď môže mať pôvod v domácich faktoroch, globalizácia výrazne prispieva k redukcii reálneho komponentu. Domáce šoky totiž v rámci interdependencie môžu byť tlmené dopytom (po tovare, službách), resp. ponukou (kapitálu) v ktorejkoľvek geografickej oblasti sveta. Pokiaľ ide o inflačný komponent, Wu presvedčivo použil štatistické údaje z rôznych krajín, aby poukázal na nižšiu infláciu v uplynulom období. Cenová stabilita zredukovala inflačný komponent pri dlhodobých úrokových mierach. Peniaze sa stali cezhranične mobilnejšími, dlhopisové a akciové transakcie dosiahli úroveň 90 triliónov USD. Konkurencia medzi národnými menami vyvolala tlak na udržiavanie nízkej a stabilnej inflácie, čo vo mnohých krajinách prispelo k zavedeniu inflačného cielenia. Vplyv globalizácie na inflačný komponent sa neobmedzil len na integrované finančné trhy. Rovnako producenti a poskytovatelia služieb sú konfrontovaní s rastúcou medzinárodnou konkurenciou, čo vytvára tlak na ich ceny. Dalo by sa to zovšeobecniť tak, že globalizácia zredukovala dlhodobé úrokové miery a priniesla substitúciu dlhodobých dlhových nástrojov hlavne troma cestami: znížením volatility inflácie v mnohých národných ekonomikách, stabilizáciou ekonomických cyklov a zredukovaním neistoty ohľadne budúcich ekonomických šokov a vytvorením integrovaných finančných trhov. Tým značne poklesla schopnosť centrálnych bánk ovplyvniť výšku dlhodobých sadzieb. Jednou z ukážok môže byť aj boom na stavebnom a hypotekárnom trhu v USA počas rokov 2004 a 2005. Centrálne banky by mali reagovať formulovaním dôveryhodnej, konzistentnej a prezieravej menovej politiky a zlepšením komunikácie, uvádza v časti implikácie pre menovú politiku Tao Wu.

## Falšovatelia zlomili kód eura

Novozélandský denník *The New Zealand Herald* uverejnil článok Johna Lichfielda *Counterfeiters finally crack the Euro note*, podľa ktorého je teraz množstvo falošných eurobankoviek odhalených v dvanástich krajinách eurozóny rovnaké, ako množstvo falošných bankoviek národných mien pred zavedením eura. Falšovatelia zlomili kód spoločnej meny a krajiny Európy čelia prílivu falošných mincí a bankoviek. V prvej polovici tohto roka bolo z obehu stiahnutých 300 000 falzifikátov bankoviek – predovšetkým 20 a 50 eurových. Približne 30 percent z nich bolo odhalených vo Francúzsku. Veľká väčšina z nich však bola vytlačená inde. Po zavedení eura bol zaznamenaný pokles počtu falzifikátov mincí a bankoviek, ktoré obiehali v eurozóne. Eurobankovky boli považované za najvyspelejšie na svete, pretože obsahovali veľký počet ochranných prvkov počnúc hologramami a špeciálnym atramentom končiac. Štyri roky po ich zavedení sa zdá, že falšovatelia, prekonali množstvo technických problémov.

Profesionálni peňazokazci si dnes môžu za 50 000 eur kúpiť stroj reprodukujúci hologramy eurobankoviek, táto kúpa má niekoľkominútovú návratnosť.

Množstvo falošných bankoviek odhalených v dvanástich krajinách eurozóny sa vyšplhalo na asi 600 000 kusov ročne – približne toľko ako bolo falzifikátov národných mien pred zavedením eura. Uplynulé mesiace možno pozorovať stúpajúcu tendenciu ich výskytu. Francúzsko zaznamenalo v obehu viac falzifikátov, ako ktorákoľvek iný štát eurozóny. Ako krajina s veľkou otvorenou ekonomikou a vyspelým turizmom totiž priťahuje eurobankovky z celej eurozóny, vrátane tých falošných. Podľa miestneho policajného experta je podiel falošných bankoviek nájdených vo Francúzsku ale vyrobených inde asi 80 percent.

Tlač kvalitných falzifikátov je veľkým obchodom predovšetkým vo východnej Európe, Taliansku a v Kolumbii, ktorá je tiež vedúcim zdrojom falošných dolárov.

Takmer všetky falzifikáty sú pritom v denomináciách 20 a 50 eur, pretože bankovky v hodnote 100 a 500 eur pritiahnu v obchodoch viac pozornosti, čo núti falšovateľov aby ich obchádzali. Z rovnakých dôvodov sa v poslednom roku zreteľne prejavil trend falšovať radšej 20 ako 50 eurové bankovky, ktoré prejdú bez pozornosti podstatne ťažšie. Až 44 percent zadržaných falzifikátov v úvodných šiestich mesiacoch tohto roka boli 20 eurové bankovky, čo je podstatný nárast oproti 28 percentám z predchádzajúceho polroka.

V súčasnosti je v obehu asi 10 miliárd pravých bankoviek v nomináloch od 5 do 500 eur. Zadržanie 600 000 falzifikátov teda reprezentuje len asi 0,006 percenta z pravých bankoviek v obehu.

**Podľa polročnej správy Európskej centrálnej banky je však množstvo odhalených falzifikátov relatívne stabilné.**

| Rok | 1. polrok 2003 | 2. polrok 2003 | 1. polrok 2004 | 2. polrok 2004 | 1. polrok 2005 | 2. polrok 2005 | 1. polrok 2006 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Počet falzifikátov | 231 000 | 312 000 | 307 000 | 287 000 | 293 000 | 286 000 | 300 000 |

Zdroje: www.riksbank.se,www.kva.se, www.nzherald.co.nz, www.ecb.int, www.dallasfed.org

**Spracoval: Ing. Marek Kačmár**

# BANKA ČESKOSLOVENSKÝCH LÉGIÍ A JEJ SLOVENSKÉ FILIÁLKY

Jednou z českých bánk, ktoré výrazne ovplyvnili bankové pomery na Slovensku v období prvej Československej republiky, bola Banka československých légií (BČL). Zakladajúce valné zhromaždenie BČL sa uskutočnilo 29. júna 1921 a jej akciový kapitál predstavoval 70 miliónov Kč. Obchodnú činnosť začala fakticky už v roku 1920. Jediným Slovákom, ktorý pôsobil vo vrcholových orgánoch banky bol Pavel Varsik. Najskôr bol poverený vedením bratislavskej filiálky, v roku 1924 sa stal členom riaditeľstva pražskej centrály pre veci slovenské a podkarpatoruské a dňom 1. júla 1939 bol vymenovaný za vrchného riaditeľa Slovenskej všeobecnej úvernej banky v Bratislave. Medzi najdôležitejšie podniky BČL na Slovensku sa radili Legiolom Bratislava; Komenský Bratislava, vydavateľská a literárna spoločnosť; Slovenka, továreň na pletený a tkaný tovar T. Sv. Martin; Tatranská elektrická vicinálna dráha v Starom Smokovci; a Čs. plavebná a. s. dunajská Bratislava. V polovici dvadsiatych rokov sa banka začala výraznejšie exponovať na Slovensku, čím sa sledovala aj nacionalizácia tunajších bánk. Prevzatím a likvidáciou peňažných ústavov si vytvorila sieť filiálok a afilácií. Zo samotnej činnosti slovenských filiálok sa, žiaľ, zachovali len kusé informácie.

Najstaršou a najvýznamnejšou slovenskou filiálkou bola bratislavská, oficiálne založená 6. septembra 1921. Členmi prvého predstavenstva boli aj Jozef Gregor-Tajovský, Ignác Gessay a Pavel Varsik, ktorý bol istý čas jej riaditeľom (1922 – 1923). Finančné operácie súvisiace s činnosťou priemyselného oddelenia začala vykonávať už na jar roku 1921. V roku 1930 sa už organizácia filiálky členila na depozitné, pokladničné, devízové, eskontné, burzové a lodné oddelenia. Dá sa povedať, že táto filiálka bola v nadriadenom postavení voči ostatným slovenským filiálkam. Druhou najstaršou slovenskou pobočkou bola expozitúra v Piešťanoch, zriadená v máji 1921. Od 6. augusta 1925 pôsobila ako filiálka a zabezpečovala nielen styk so zahraničnou klientelou, ale podporovala i okolitých legionárov a miestne obchodné a priemyslové kruhy. Najmä kvôli financovaniu firmy Americko-slovenská drevospracujúca spoločnosť bola v roku 1922 vytvorená expozitúra v Novom Meste nad Váhom. Na filiálku sa pretvorila v roku 1924 a financovala hlavne stavbu železničnej trate Nové Mesto nad Váhom – Veselí nad Moravou, Americko-slovenské krajčírske družstvo a stavebnú firmu Krulich. Po nostrifikovaní Tatranskej elektrickej vicinálnej dráhy (TEVD) v roku 1922, v ktorej BČL zakrátko získala majoritu, bola v Poprade v roku 1923 otvorená expozitúra a v roku 1925 filiálka. Spočiatku jej prvoradou úlohou bolo financovanie TEVD a ďalších aktivít banky vo Vysokých Tatrách; výstavba Hotela Šport na Hrebienku a visutej lanovky na Lomnický štít. Súčasne prevádzkovala sezónne zmenárne v Poprade, v Sliači, Starom Smokovci, na Štrbskom plese a v Tatranskej Lomnici. V roku 1925 BČL afilovala Košickú úvernú banku a o rok neskôr z nej vytvorila vlastnú filiálku. Vzhľadom na jej dovtedajšiu širokú klientelu roľníkov a drobných remeselníkov očakávala od nej perspektívny rast. Avšak pre nepriaznivé hospodárske pomery a silnú konkurenciu nevykazovala želané výsledky. Povolenie na zriadenie filiálky vo Zvolene vydalo ministerstvo financií v roku 1924, ale s činnosťou začala až asi v roku 1926. Táto filiálka si tu vybudovala silné postavenie. V októbri 1925 bola podpísaná afilačná zmluva medzi Michalovskou eskontnou bankou a BČL. Po fúzii Zemplínskej ľudovej banky s Michalovskou eskontnou bankou sa vytvorila Zemplínska eskontná a ľudová banka, Michalovce. Tá sa v roku 1933 pretransformovala na filiálku BČL. Komárňanská korunová banka, ktorá bola v Komárne najvyhľadávanejším peňažným ústavom, sa koncom roku 1926 ocitla v konkurze. Následne uzavrela afilačnú zmluvu s BČL, ktorá prevzala majoritu akcií i správu banky. V roku 1932 tu bola vytvorená filiálka BČL. Zlatomoravecká agrárna banka v Zlatých Moravciach sa následkom zlého hospodárenia, ale aj defraudácie v jednej z jej filiálok dostala do ťažkej situácie a hrozil jej konkurz. Na jej záchranu sa podujala práve BČL a v roku 1929 vykúpila majoritu jej akciového kapitálu. Keďže až dovtedy to bola banka s maďarskou správou, jej prevzatie v roku 1933 BČL považovala za významné nielen po stránke obchodnej a národohospodárskej, ale aj národnostnej. Žilinská obchodná banka pôsobila v roku 1931 ako afilovaný ústav BČL. Na podnet ministerstva financií bola v roku 1932 uzavretá dohoda s Úvernou bankou v Žiline o vyrovnaní a likvidácii tejto banky, čím bol podmienený súhlas na zriadenie filiálky BČL v Žiline, ktorá vznikla v tom istom roku. Ružomberská všeobecná banka mala už v roku 1930 nadviazané úzke spojenie s BČL, ktorá nadobudla majoritu jej akcií a v nasledujúcom roku ju afilovala. V marci 1933 BČL odsúhlasila prevzatie tejto banky a koncom toho istého roku vytvorenie filiálky. V tomto období uvažovala banka o ďalšom rozšírení svojho vplyvu na južnom Slovensku vytvorením dvoch filiálok, a to z afilovanej Ústrednej ľudovej banky Žitného ostrova, Dunajská Streda, a novoutvorenej filiálky v Leviciach. K ich založeniu však nedošlo.

V roku 1939 sa banka premenovala na Legiobanku a o rok neskôr na Českomoravskú banku. Dňa 1. júla 1941 začala jej likvidácia na Slovensku. Po roku 1945 bola Legiobanka síce obnovená, ale koncom roku 1947 zanikla fúziou so Živnobankou. Z firemného registra bola vymazaná 1. decembra 1953.

**Mgr. Miloš Mazúr**

# OTVORENIE VÝSTAVY SLOVENSKÉ EUROVÉ MINCE

V priestoroch expozitúry Národnej banky Slovenska v Banskej Bystrici otvorili dňa 4. októbra 2006 výstavu Slovenské eurové mince – výstava výtvarných návrhov slovenských strán eurových mincí. Za účasti primátora mesta Banská Bystrica Ing. Jána Králika, predstaviteľa Zastúpenia Európskej komisie v SR Branislava Slyška a ďalších zástupcov spoločenského a kultúrneho života výstavu slávnostne otvoril poverený viceguvernér NBS Karol Mrva (na obr. vľavo).

Banská Bystrica je po Bratislave a Kremnici tretím mestom, kde je táto výstava inštalovaná.

Národná banka Slovenska tým pokračuje v infomačných aktivitách súvisiacich s prípravou Slovenskej republiky na zavedenie eura v roku 2009.

Návštevníci výstavy sa môžu oboznámiť so základnými údajmi o Európskej únii, eurozóne a o euromene. Výstava prezentuje 144 nerealizovaných kresbových návrhov a 3 víťažné návrhy slovenských strán eurových mincí. Ďalšiu časť výstavy tvoria národné strany eurových mincí všetkých dvanástich členských krajín eurozóny a San Marina, Monaka a Vatikánu. Súčasťou výstavy sú aj návrhy na eurové mince štátov pripravujúcich sa na vstup do eurozóny – Slovinska, Estónska a Litvy.

Výstava Slovenské eurové mince – výstava výtvarných návrhov slovenských strán eurových mincí bude v priestoroch expozitúry NBS v Banskej Bystrici verejnosti prístupná od 4. októbra do 16. novembra 2006 v pracovných dňoch od 8.00 h do 15.00 h, v stredu do 17.00 h.

**PhDr. Ivan Paška**
**Foto: Pavel Kochan**

# Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

**Dňa 19. septembra 2006 sa uskutočnilo 39. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej viceguvernéra Martina Barta.**

• BR NBS na svojom rokovaní schválila návrh zákona, ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (ďalej len „návrh zákona“), ktorý bol vypracovaný na základe Plánu legislatívnych úloh vlády Slovenskej republiky na rok 2006.

• Cieľom predloženého návrhu zákona je zapracovanie smerníc Európskeho parlamentu a Rady 2006/48/ES a 2006/49/ES, ktoré zásadným spôsobom menia pravidlá obozretného podnikania bánk a obchodníkov s cennými papiermi. Predložený návrh zákona mení hlavne doterajšiu úpravu primeranosti vlastných zdrojov bánk v zmysle zákona o bankách, a to ustanovením takých požiadaviek na vlastné zdroje, ktoré pokrývajú jednotlivé druhy rizík v rámci skutočného rizikového profilu banky. Na výpočet hodnôt expozícií môžu banky pri kreditnom riziku použiť štandardizovaný prístup alebo prístup interných ratingov, zavádzajú sa podrobnejšie požiadavky na uznanie rôznych spôsobov zmierňovania kreditného rizika, spresňujú sa ustanovenia upravujúce vedenie obchodnej knihy, zverejňovania informácií a spolupráce orgánov dohľadu v rámci EÚ. Spomenuté zmeny sa dotýkajú aj obozretného podnikania obchodníkov s cennými papiermi v zmysle zákona o cenných papieroch. Účinnosť väčšiny ustanovení návrhu zákona sa navrhuje od 1. januára 2007.

**Dňa 3. októbra 2006 sa uskutočnilo 41. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.**

• BR NBS schválila vyhlášku o vydaní pamätných zlatých mincí v nominálnej hodnote 5 000 Sk na pripomenutie posledného panovníka Veľkomoravskej ríše Mojmíra II.

Pamätná minca je vyrazená zo zliatiny obsahujúcej 900 dielov zlata, 75 dielov striebra a 25 dielov medi. Jej hmotnosť je 9,5 gramu a priemer 26 milimetrov. Autorom výtvarného návrhu mince je Miroslav Ronai.

Razbu 4 000 kusov pamätných mincí realizovala Mincovňa Kremnica, štátny podnik a do predaja sa dostanú začiatkom decembra 2006.

**Dňa 10. októbra 2006 sa uskutočnilo 42. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.**

• BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska o predkladaní výkazov bankami a pobočkami zahraničných bánk na štatistické účely. Opatrenie je vypracované v súlade s § 42 ods. 2 zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov.

Zámerom opatrenia je zabezpečiť predkladanie výkazov bankami a pobočkami zahraničných bánk Národnej banke Slovenska ustanoveným spôsobom a v ustanovených termínoch. Opatrenie ustanovuje obsah, formu, členenie, termíny, spôsob, postup a miesto predkladania výkazov od januára 2007.

# TLAČOVÉ SPRÁVY

## Upozornenie NBS pre verejnosť – anonymné vklady

Vzhľadom na narastajúci počet podaní občanov k anonymným vkladom považuje NBS za potrebné upozorniť na skutočnosť, že anonymné vklady, ktoré si klienti k 31. decembru 2006 neuplatnia v banke alebo pobočke zahraničnej banky prejdú od tohto dátumu na štát.

Štát bude vyplácať náhrady osobám, ktoré mali do tohto prevodu právo na výplatu zostatkov zrušených vkladov, a to najneskôr do 31. decembra 2011. To znamená, že po dobu piatich rokov bude štát vyplácať náhrady tým osobám, ktoré preukážu právo na ich výplatu (preukaz totožnosti; heslo, ak bolo dohodnuté, prípadne inak preukážu vlastnícky vzťah) a v súlade so všeobecnými predpismi o ochrane pred legalizáciou príjmov z trestnej činnosti. Vyplácanie týchto náhrad zabezpečí Ministerstvo financií Slovenskej republiky alebo ním poverená právnická osoba. Zvyšok sa stane súčasťou štátnych finančných aktív.

**Tlačové oddelenie OVI NBS**

## Príprava na euro aj v oblasti komunikácie

Dňa 21. septembra 2006 sa uskutočnilo v Národnej banke Slovenska v poradí druhé pracovné stretnutie v rámci spoločného Twinningového projektu NBS a Österreichische Nationalbank (OeNB). Stretnutie bolo zamerané na spoluprácu v oblasti prípravy informačnej kampane o zavedení eura v SR.

Predstaviteľ OeNB Peter Buchegger, hlavný koordinátor informačnej kampane rakúskej centrálnej banky v rokoch 1999 – 2002, poskytol pracovníkom z NBS Jane Kováčovej a Igorovi Barátovi praktické informácie a zhrnul skúsenosti OeNB z tohto procesu, ktorý je jedným z kľúčových pre hladké a bezproblémové zavedenie spoločnej meny. Twinningový projekt zastrešuje Európska komisia a jeho podstatou je bilaterálna spolupráca medzi centrálnou bankou z eurozóny a vybranou partnerskou centrálnou bankou z krajiny pripravujúcej sa na zavedenie eura.

**Igor Barát, foto: Pavel Kochan**

## Banková asociácia zmenila názov aj logo

Názov Asociácia bánk už neplatí. Stavovská organizácia slovenských bánk sa premenovala na Slovenskú bankovú asociáciu. Zmenilo sa aj logo celej inštitúcie.

„Za zmenou názvu asociácie netreba hľadať nič prevratné. Jednoducho sa v praxi ukázalo, že prekladať pôvodný názov Asociácia bánk do anglického jazyka je takpovediac veľmi nešikovné. Preklad nového názvu, ktorý znie: „Slovak Banking Association“, je bezproblémový“, povedal výkonný riaditeľ Slovenskej bankovej asociácie Ladislav Unčovský.

Asociácia sa podľa Unčovského, najmä v súvislosti s prebiehajúcim procesom začlenenia Slovenska do eurozóny, stále častejšie dostáva do priameho kontaktu s partnerskými asociáciami a finančnými inštitúciami v Európe a jej pôvodný názov spôsoboval čoraz viac zbytočných interpretačných problémov.

„Všetci v asociácii by sme si želali, aby sa všetky problémy a obrovský kus práce, ktoré nás v súvislosti s procesom vstupu Slovenska do eurozóny čakájú, dali vyriešiť tak jednoducho, ako zmena názvu inštitúcie“, dodal na záver Ladislav Unčovský.

**Zdroj: www.asocbank.sk**

## Bazilej 2 – nové smernice

Úradný vestník EÚ zverejnil prepracované znenia smerníc, ktoré sa týkajú nových pravidel riadenia bankových rizík (BASEL 2).

Konkrétne ide o smernicu 2006/48/ES zo 14. júna 2006 o začatí a vykonávaní činností úverových inštitúcií (pôvodne sm. č. 2000/12/ES z 20. marca 2000) a smernicu 2006/49/ES zo 14. júna 2006 o kapitálovej primeranosti investičných spoločností a úverových inštitúcií (pôvodne sm. č. 93/6/EHS z 15. marca 1993).

Aj keď došlo k posunutiu oficiálneho zverejnenia smerníc, termín implementácie zostal nezmenený – do 31. 12. 2006. Členovia EÚ majú povinnosť implementovať tieto smernice do národných legislatív do konca roka 2006.

## Informácie o úveroch na bývanie

Po Slovenskej sporiteľni, a. s., pristúpili k Dobrovoľnému kódexu správania sa pri poskytovaní informácií o úveroch určených na bývanie aj Dexia banka Slovensko, a. s., a Všeobecná úverová banka, a. s.

VÚB od 1. decembra 2006 a Dexia banka Slovensko od 30. júna 2007 začnú plniť podmienky kódexu stanovené pre všetky úverové inštitúcie a používať jednotnú štruktúru informácií formou Európskeho štandardizovaného informačného formulára (ESIS).

Formulár klientom jednoznačne uľahčí vzájomné porovnanie podmienok úveru určeného na bývanie.

**Zdroj: www. asocbank.sk**

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

| Ukazovateľ | Merná jednotka | 2005 | 2006 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 12. | 1. | 2. | 3. | 4. | 5. | 6. | 7. |
| **REÁLNA EKONOMIKA** | | | | | | | | | |
| Hrubý domáci produkt 1) 2) | mld. Sk | 1 178,802* | | | 288,649* | | | 316,739* | |
| Medziročná zmena HDP 3) | % | 7,4* | | | 6,3* | | | 6,7 | |
| Miera nezamestnanosti 4) 11) | % | 11,36 | 11,82 | 11,66 | 11,42 | 11,04 | 10,56 | 10,36 | 10,2 |
| Spotrebiteľské ceny (HICP) 3) 10) | % | 3,9 | 4,1 | 4,3 | 4,3 | 4,4 | 4,8 | 4,5 | 5,0 |
| Spotrebiteľské ceny (CPI) 3) | % | 3,7 | 4,1 | 4,4 | 4,5 | 4,5 | 4,8 | 4,6 | 5,0 |
| **OBCHODNÁ BILANCIA** 2) 9) *) | | | | | | | | | |
| Vývoz (fob) | mil. Sk | 993 516 | 81 349 | 166 375 | 267 893 | 356 975 | 461 101 | 567 941 | 663 685 |
| Dovoz (fob) | mil. Sk | 1 069 517 | 89 633 | 184 645 | 290 755 | 389 175 | 500 362 | 613 448 | 716 510 |
| Saldo | mil. Sk | -76 001 | -8 284 | -18 270 | -22 862 | -32 200 | -39 261 | -45 507 | -52 825 |
| **PLATOBNÁ BILANCIA** 2) | | | | | | | | | |
| Bežný účet 9) | mil. Sk | -126 131,6 | -11 059,40 | -18 719,80 | -27 900,60 | -38 173,90 | -55 275,30 | -61 873,40 | |
| Kapitálový a finančný účet | mil. Sk | 176 681,1 | 3 090,90 | -622,7 | 39 672,90 | 44 616,60 | 51 286,10 | 63 846,20 | |
| Celková bilancia | mil. Sk | 71 442,4 | -143,40 | 795,9 | 25 114,20 | 26 100,50 | 24 882,50 | 7 670,5 | |
| **DEVÍZOVÉ REZERVY** 4) 6) | | | | | | | | | |
| Celkové devízové rezervy | mil. USD | 17 010,6 | 17 063,7 | 16 767,9 | 17 798,4 | 18 509,9 | 18 938,20 | 17 904,70 | 15 931,00 |
| Devízové rezervy NBS | mil. USD | 15 479,5 | 15 754,6 | 15 454,6 | 16 521,3 | 16 924,6 | 17 334,60 | 16 128,90 | 13 140,00 |
| **ZAHRANIČNÁ ZADLŽENOSŤ** 4) 7) | | | | | | | | | |
| Celková hrubá zahraničná zadlženosť | mld. USD | 26,9 | 27,9 | 26,9 | 28,5 | 28,9 | 31,0 | 31,5 | |
| Zahraničná zadlženosť na obyvateľa SR | USD | 5 000 | 5 191 | 5 002 | 5 303 | 5 371 | 5 768 | 5 856 | |
| **MENOVÉ UKAZOVATELE** | | | | | | | | | |
| Devízový kurz 5) | Sk/USD | 31,932 | 31,029 | 31,298 | 31,186 | 30,535 | 29,461 | 30,054 | 30,286 |
| Menový agregát M3 4) 10) | mld. Sk | 831,4 | 824,9 | 833,9 | 840,7 | 850,2 | 851,2 | 861,2 | 871,8 |
| Medziročná zmena M3 3) | % | 7,8 | 8,6 | 9,1 | 10,3 | 9,4 | 10,5 | 11,2 | 11,8 |
| Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií 10) | mld. Sk | 795,4 | 769,2 | 780,8 | 794,5 | 800,0 | 822,2 | 833,1 | 829,2 |
| **ŠTÁTNY ROZPOČET** 2) 4) | | | | | | | | | |
| Príjmy | mld. Sk | 258,7 | 32,8 | 50,4 | 71,8 | 95,8 | 112,1 | 138,0 | 166,5 |
| Výdavky | mld. Sk | 292,6 | 20,7 | 44,1 | 71,7 | 95,6 | 123,8 | 148,3 | 171,7 |
| Saldo | mld. Sk | -33,9 | 12,1 | 6,3 | 0,1 | 0,2 | -11,7 | -10,3 | -5,2 |
| **PEŇAŽNÝ TRH** | | | | | | | | | |
| Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS, platnosť od 8) | | 1.3.2005 | 1.3.2005 | 1.3.2005 | 1.3.2006 | 1.3.2006 | 31.5.2006 | 31.5.2006 | 26.7.2006 |
| 1-dňové operácie – sterilizačné | % | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,50 | 2,50 | 3,00 | 3,00 | 3,00 |
| – refinančné | % | 4,00 | 4,00 | 4,00 | 4,50 | 4,50 | 5,00 | 5,00 | 6,00 |
| 2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender | % | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,50 | 3,50 | 4,00 | 4,00 | 4,5 |
| Základná úroková sadzba NBS (do 31.12.2002 diskontná sadzba) | | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,50 | 3,50 | 4,00 | 4,00 | 4,5 |
| Priemerná úroková miera z medzibankových vkladov (BRIBOR) | | | | | | | | | |
| overnight | % | 2,80 | 2,75 | 2,74 | 3,10 | 3,34 | 3,00 | 4,51 | 3,83 |
| 7-dňová | % | 2,94 | 2,98 | 2,95 | 3,44 | 3,47 | 3,39 | 4,17 | 4,11 |
| 14-dňová | % | 2,98 | 3,02 | 3,02 | 3,49 | 3,51 | 3,49 | 4,11 | 4,22 |
| 1-mesačná | % | 3,02 | 3,03 | 3,16 | 3,57 | 3,59 | 3,69 | 4,11 | 4,50 |
| 2-mesačná | % | 3,06 | 3,10 | 3,27 | 3,66 | 3,72 | 3,85 | 4,14 | 4,75 |
| 3-mesačná | % | 3,12 | 3,17 | 3,34 | 3,75 | 3,86 | 3,96 | 4,20 | 4,92 |
| 6-mesačná | % | 3,24 | 3,26 | 3,45 | 3,88 | 4,06 | 4,19 | 4,45 | 5,18 |
| 9-mesačná | % | 3,29 | 3,34 | 3,52 | 3,98 | 4,21 | 4,38 | 4,62 | 5,35 |
| 12-mesačná | % | 3,34 | 3,39 | 3,58 | 4,06 | 4,28 | 4,49 | 4,71 | 5,47 |

Zdroj: ŠÚ SR, MF SR, NBS.

* predbežné údaje
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. 1. 2002 zmena metodiky.
7) Od 1. 1. 1999 zmena metodiky.
8) Dátum, od ktorého je daná úroveň úrokových sadzieb v platnosti na základe rozhodnutia BR NBS.
9) Údaje za zahraničný obchod a bežný účet PB sú od mája 2004 každý mesiac revidované.
10) Podľa metodiky ECB.
11) Evidovaná nezamestnanosť.

# OCENENIE
# GUVERNÉR CENTRÁLNEJ BANKY ROKA

*Britský časopis Emerging Markets dňa 18. 9. 2006 počas výročného zasadnutia Medzinárodného menového fondu a Svetovej banky (MMF a SB) v Singapure udelil ocenenie Guvernér centrálnej banky roka za Strednú a Východnú Európu guvernérovi Národnej banky Slovenska Ivanovi Šramkovi.*

*Ako pri odovzdávaní ocenenia uviedol Taimur Ahmad, šéfredaktor Emerging Markets, guvernér slovenskej centrálnej banky získal toto ocenenie za svoje pôsobenie v oblasti menovej politiky, v procese príprav na zavedenie eura v SR, ako aj za skvalitňovanie dohľadu nad finančným trhom.*

*„Nominácia pána guvernéra Šramka je výsledkom širokej ankety Emerging Markets medzi investormi, bankármi, ekonomickými analytikmi, ratingovými agentúrami a ďalšími expertmi“, doplnil T. Ahmad.*

*Emerging Markets patrí do britskej vydavateľskej skupiny Euromoney a má 20-ročnú tradíciu ako publikácia zaznamenávajúca výročné stretnutia MMF a SB a viacerých ďalších medzinárodných finančných inštitúcií vrátane Európskej banky pre obnovu a rozvoj.*

*Po januárovom vyhlásení guvernéra NBS Ivana Šramka za centrálneho bankára roka britským mesačníkom The Banker, ide už o druhé tohtoročné zahraničné ocenenie pre guvernéra Národnej banky Slovenska.*

# POĎAKOVANIE ZA SPOLUPRÁCU

*Guvernér Národnej banky Slovenska Ivan Šramko prijal dňa 29. septembra 2006 predsedu predstavenstva a generálneho riaditeľa ČSOB stavebnej sporiteľne Ing. Dušana Paulíka pri príležitosti ukončenia jeho vyše štyridsaťročnej profesionálnej kariéry v bankovom sektore.*

*Ivan Šramko sa poďakoval za korektnú a profesionálnu spoluprácu Dušana Paulíka s centrálnou bankou a vysoko ocenil jeho prínos k budovaniu a rozvoju bankovníctva na Slovensku.*

*Ing. Dušan Paulík od roku 1965 postupne pôsobil v rôznych riadiacich funkciách v ŠBČS, Všeobecnej úverovej banke, Istrobanke, Stavebnej sporiteľni VÚB Wüstenrot a v ČSOB stavebnej sporiteľni, je autorom mnohých odborných článkov a prednášok.*

*Igor Barát*
**Foto: Pavel Kochan**