



OBSAH

NA AKTUÁLNU TÉMU

- Ing. Marek Árendáš, PhD. / **Odhad možných vplyvov zavedenia eura na podnikateľský sektor v SR / 2**
Ing. Tibor Lalinský, Mgr. Martin Šuster, PhD. / **Konvergencia a regionálna kohézia SR / 7**
Ing. Milan Donoval / **Výmenné relácie v zahraničnom obchode / 15**
Ing. Ivana Brziaková / **Harmonizovaná menová a banková štatistika Národnej banky Slovenska / 18**

LEGISLATÍVA

- JUDr. Katarína Chovancová, PhD. / **Bankové úverové zmluvy podľa anglického práva – 2. časť / 22**

ZO ZAHRANIČIA

- Ing. Marek Kačmár / **Zaujímavosti z centrálnych bánk / 25**

Z ARCHÍVU NBS

- Ing. Marián Tkáč, PhD. / **Národná (Stredoslovenská) banka / 28**

INFORMÁCIE

- Z rokovania Bankovej rady NBS / 29**
Komentár BR NBS k rozhodnutiu o určenej výške úrokových sadzieb NBS / 29
Prehľad vzdelávacích podujatí Inštitútu bankového vzdelávania NBS na IV. štvrťrok 2006 / 31
Vybrané ukazovatele hospodárskeho a menového vývoja SR / 32

BIATEC

**Odborný bankový časopis
september 2006**

Vydavateľ: Národná banka Slovenska

Redakčná rada: Ing. Ivan Šramko (predseda),
Mgr. Soňa Babincová, PhD. Eva Barlíková,
prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc., Ing. Štefan Králik,
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.,
doc. Ing. Anna Piilková, 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, Dolnozemska
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: 11. 9. 2006

Dátum vydania: 18. 9. 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 elek-
tronickej formy nie sú povolené bez predchádzajúceho písom-
ného súhlasu vydavateľa.

ODHAD MOŽNÝCH VPLYVOV ZAVEDENIA EURA NA PODNIKATEĽSKÝ SEKTOR V SR

Ing. Marek Árendáš, PhD., Národná banka Slovenska

Zavedenie eura bude posledným krokom Slovenska na jeho ceste za úplnou integráciou do európskej Hospodárskej a menovej únie. Vstup Slovenska do eurozóny sa dotkne všetkých podnikateľských subjektov a môže mať priamy aj nepriamy vplyv na ich ďalšiu činnosť. Z tohto dôvodu je nutné sa podrobnejšie zaoberať dopadmi zavedenia eura na podnikateľské prostredie.¹

Vplyv štruktúry podnikateľského prostredia pri zavedení eura

Štruktúra podnikateľského prostredia na Slovensku je do značnej miery podobná krajinám eurozóny. Preto možno očakávať obdobné vplyvy zo zavedenia eura na podnikateľské subjekty ako to bolo v krajinách eurozóny. Vo všeobecnosti predpokladáme na Slovensku nižšie náklady na prípravu zavedenia eura než v európskej dvanástke, k čomu prispieje spôsob zavedenia eura a určité rozdiely tak pri nákladoch, ako aj pri prínosoch zavedenia eura vyplývajúcich zo špecifik štruktúry slovenskej podnikovej sféry.

Na Slovensku je v porovnaní s eurozónou relatívne menej podnikov v sektore služieb a viac v priemysle. Z tohto dôvodu očakávame o niečo nižšie náklady na administratívne a technické prípravy na zavedenie eura, keďže tieto sú obvykle vyššie v službách, hlavne v obchode.

Vysoký podiel živnostníkov v SR tiež prispieje k nižším finančným nákladom na prípravu na zavedenie eura. Na druhej strane (jednorazovo) stúpne zaťaženie živnostníkov na prispôbenie sa novému prostrediu.

Vplyv zavedenia eura na podnikateľský sektor

Vplyv zavedenia eura sa môže prejavovať u jednotlivých podnikateľov a podnikov² veľmi rozdielne. Bude to závisieť nielen od miery zapojenia sa do zahraničného obchodu v rámci eurozóny, ale aj od odvetvia a veľkosti podniku. Všetky tieto faktory budú vplývať na to, či podnikateľský subjekt bude priamo alebo nepriamo ovplyvnený zavedením eura.

V krátkodobom horizonte prinesie zavedenie eura podnikom úsporu predovšetkým z odstránenia transakčných nákladov a odstránenia volatility výmenného kurzu. V strednodobom horizonte sa zavedenie eura prejaví vo zvýšenom príleve zahraničných investícií a v raste zahraničného obchodu.

Popri prevažnej účasti podnikového sektora na realizácii výhod, podnikový sektor bude zároveň tou sférou

hospodárskeho života SR, ktorá bude znášať väčšinu nákladov na zavedenie eura. Pôjde predovšetkým o jednorazové technické a organizačné náklady na menovú konverziu. V dlhodobom horizonte možno hovoriť aj o možnom zvýšení konkurenčného tlaku na podnikateľov vyplývajúceho z vyššej transparentnosti cien v rámci medzinárodného obchodu a nepriamom negatívnom vplyve z vyššej volatility niektorých makroekonomických ukazovateľov po strate vlastnej menovej politiky v SR.

Prínosy zo zavedenia eura pre podnikateľský sektor

Najdôležitejším prínosom zavedenia eura pre podnikateľský sektor bude odstránenie transakčných nákladov spojených s eurovými operáciami. Výška týchto nákladov v hospodárstve SR predstavuje približne 0,36 % HDP.³

Úspora transakčných nákladov sa neprejaví vo všetkých podnikoch rovnako. Určujúcim faktorom prerozdelenia týchto úspor bude predovšetkým podiel podnikov na zahraničnom obchode s eurozónou. Podiel podnikov na zahraničnom obchode naznačuje, že najväčší podiel úspor z odstránenia transakčných nákladov možno očakávať vo veľkých podnikoch. Najvyššie úspory transakčných nákladov z pohľadu odvetvovej štruktúry možno očakávať v priemyselnej výrobe, ktorá tvorí väčšinu zahraničného obchodu.

Ďalším prínosom zavedenia eura pre podniky bude odstránenie časti kurzového rizika. Odhad úspory nákladov v súvislosti s odstránením kurzového rizika spojeného s transakciami uskutočňovanými v eurách predstavuje približne 0,02 % HDP. Je potrebné si však uvedomiť, že asi 20 % transakcií, ktoré do výpočtu úspor vstupujú, je realizovaných priamo obyvateľstvom

¹ Podrobnou analýzou jednotlivých vplyvov zavedenia eura na slovenskú ekonomiku sa zaoberá štúdiá NBS „Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo“ http://www.nbs.sk/PUBLIK/06_KOL1.PDF

² V rámci tohto materiálu pod podnikmi chápeme výlučne nefinančné podniky.

³ NBS (2006).



a úspora nákladov z titulu odstránenia kurzovej volatility v podnikoch bude preto predstavovať asi 0,016 % HDP.

Okrem odstránenia priamych nákladov spojených s kurzovou volatilitou prispeje zafixovanie kurzu k celkovej makroekonomickej stabilite. Členstvo v menovej únii dokáže krajinu ochrániť pred niektorými veľkými šokmi a krízami, ktoré sú síce veľmi zriedkavé, ale keď sa vyskytnú, majú významný dopad na veľkú časť hospodárstva. Hlavne v prípade malej a vysoko otvorenej krajiny môže členstvo v menovej únii prispieť k stabilizácii v prípade napr. výnimočne veľkých regionálnych turbulencií, voči ktorým nie je možné sa dlhodobo zabezpečovať na finančných trhoch.

Zavedenie eura by malo rovnako tiež viesť k poklesu reálnych úrokových sadzieb. Reálne úrokové sadzby z podnikových úverov sú v súčasnosti na alebo pod hranicou 2 %, po zavedení eura môžu klesnúť na približne 1 – 1,5 % (NBS, 2006). Nižšie úrokové sadzby povedú k rastu investícií, čo sa odrazí vo vyššej produktivite a efektívnosti podnikov.

Na základe veľkostnej štruktúry podnikov a ich zapojenia sa do zahraničného obchodu možno vidieť, že zavedenie eura bude mať najväčší priamy vplyv na veľké podniky, ktoré sa najviac podieľajú na vývoze. Priamy vplyv bude vyplývať najmä z úspor transakčných nákladov. V relatívnom vyjadrení by však zo zavedenia eura mali najviac v rámci zahraničného obchodu profitovať malí a strední podnikatelia (MSP). Ide predovšetkým o využitie nepriamych vplyvov, t. j. príležitostí na rozvoj zahraničného obchodu, ktoré prináša jednotná mena pre MSP. Euro umožní odstrániť doterajšie „bariéry“, ktoré u MSP prispievali k tomu, že sa orientovali len na vnútorný trh. MSP sa často z dôvodu volatility výmenného kurzu a nemožnosti, resp. nákladnosti zabezpečenia sa proti tejto volatilitě rozhodli neorientovať na zahraničný obchod. Rovnako tu svoju úlohu zohrávali aj transakčné náklady pri zahraničnom obchode, ale aj nároky na administratívu MSP z dôvodu vedenia účtov, fakturácie, nákladových kalkulácií v cudzej mene. Z tohto pohľadu euro odstráni „bariéry“ pre MSP a uľahčí možnosti na realizáciu zahraničného obchodu pre MSP.

V strednodobom časovom horizonte možno očakávať aj vplyv zavedenia eura na zvýšenie atraktivity Slovenska pre priame zahraničné investície (PZI). Dodatočný rast zahraničného obchodu a priamych zahraničných investícií sa prejaví v zrýchlení ekonomického rastu Slovenska, príjmov obyvateľstva a následne ich spotreby. S rastúcou životnou úrovňou bude rásť význam sektora služieb a prijatie eura tak bude mať sekundárne pozitívny vplyv aj na tie odvetvia podnikateľského sektora, ktoré vzhľadom na ich nízku angažovanosť v zahraničnom obchode nebudú môcť získať významnejšie priame výhody vyplývajúce zo zavedenia eura.

Vzhľadom na množstvo rôznorodých faktorov, ktoré

budú vplývať na podnikateľský sektor SR, nie je isté, či sa uvedené prínosy realizujú v takom rozsahu a intenzite, ako sme naznačili. Podľa Európskej komisie zavedenie eura v súčasných krajinách eurozóny so sebou prinieslo vyššiu efektívnosť alokácie zdrojov.⁴ Pre podniky je jednoduchšie identifikovať svoju konkurenčnú pozíciu, reálne zhodnotiť svoje silné a slabé stránky. Zlepšili sa podmienky na priame porovnanie produktov a cien konkurencie a dodávateľov. Pre mnohé podniky predstavuje zavedenie eura podnet na vstup na nové trhy pri nižšom riziku a začatie spolupráce v oblasti výroby, obchodu, marketingu, ale aj výskumu.

Náklady na zavedenie eura pre podnikateľský sektor

Jedným z negatívnych dopadov zo zavedenia eura na podnikateľský sektor bude aj vznik jednorazových nákladov na výmenu meny. V súčasnej dobe existuje na Slovensku veľmi málo analýz a podkladov, na základe ktorých by bolo možné stanoviť výšku týchto jednorazových nákladov.

Na mnohé kroky spojené so zavedením eura sa budú podnikatelia pripravovať už 2–3 roky vopred. Medzi najdôležitejšie úlohy, ktoré budú musieť podnikateľské subjekty vykonať, bude patriť najmä adaptácia informačných systémov, účtovníctva, pripraviť sa na duálne oceňovanie a duálny obeh, ale rovnako tiež aj na prípadné školenia pracovníkov.

Pri zavádzaní eura na Slovensku budú určité odlišnosti, ktoré v krajinách eurozóny neexistovali, a preto ich musíme pri kvantifikácii nákladov zohľadniť. Medzi hlavnú odlišnosť bude patriť spôsob zavedenia eura – tzv. „Big Bang scenár“ – veľký tresk. Rozdiel bude aj v dĺžke duálneho obehu, kým v eurozóne sa pôvodne počítalo so 6 mesiacmi a nakoniec sa uplatnili dva mesiace, na Slovensku to bude len 16 dní. Ďalšou významnou odlišnosťou bude fakt, že Slovensko môže čerpať zo skúseností súčasných krajín eurozóny ale tiež aj novoprijatých krajín eurozóny, ktoré budú vstupovať systémom „Big Bang“. Mnoho podnikov na Slovensku má zahraničných majiteľov, ich investície dosiahli úroveň tretiny HDP, z čoho 67 % pochádza z krajín eurozóny. Pri zavádzaní eura v týchto podnikoch budú do značnej miery využívané skúsenosti z materských firiem sídliačich v eurozóne. K rovnako dôležitým faktorom patrí aj to, že euro je už existujúcou menou, ktorú slovenské podniky už poznajú a často aj používajú, ich informačné systémy bežne pracujú aj s eurom. Všetky tieto faktory by mali pôsobiť na znižovanie nákladov pri zavádzaní eura na Slovensku v porovnaní so skúsenosťami súčasných krajín eurozóny.

⁴ Európska komisia (2002).



Pre presnejšie vyčíslenie nákladov na zavedenie eura na Slovensku Národná banka Slovenska uskutočnila dva prieskumy medzi podnikateľmi. Prvý prieskum zrealizoval na objednávku NBS Štatistický úrad SR (ŠÚ SR). ŠÚ SR oslovil formou anketových rozhovorov 1400 malých a stredných podnikov. Z nich získal 955 odpovedí, čo predstavuje 68 percentnú návratnosť a je dostatočne reprezentatívnou pre malé a stredné podniky. Druhý prieskum uskutočnila NBS na vzorke veľkých podnikov formou dotazníka zaslaného poštou. Zo 180 oslovených podnikov bolo získaných 68 odpovedí, čo predstavuje 38 percentnú návratnosť. Vzhľadom na malú vzorku veľkých podnikov však jej zloženie nemôžeme pokladať za reprezentatívne.

Na základe prieskumu bolo odhadnuté, že priemerné náklady MSP by mali byť na úrovni približne 0,27 % z ročného obratu podniku. Pri veľkých podnikoch by mali byť priemerné náklady 0,09 % z ročného obratu podniku. Za celú ekonomiku tak náklady podnikateľského sektora predstavujú v prepočte 0,26 % HDP, resp. v cenách roku 2005 približne 3,7 mld. Sk. Údaje získané na základe tohto prieskumu však treba brať s určitou rezervou vzhľadom na to, že veľká časť MSP na rozdiel do veľkých podnikov v súčasnosti ešte nevedela odhadnúť svoje náklady na zavedenie eura. Z tohto dôvodu možno vysvetliť aj relatívne nízke rozdiely v nákladoch medzi jednotlivými veľkostnými skupinami podnikateľov.

Tabuľka 1 Odhad nákladov pre jednotlivé podniky podľa počtu ich zamestnancov

Počet zamestnancov	Podiel nákladov na ročnom obrate (v %)
Malé a stredné podniky	
Mikro podnik 0 – 9	0,22
Malý podnik 10 – 49	0,29
Stredný podnik 50 – 249	0,28
Priemer	0,27
Veľké podniky	
250 – 499 zamestnancov	0,24
500 – 999 zamestnancov	0,11
1000 a viac zamestnancov	0,07
Priemer	0,09

Zdroj: NBS, vlastné výpočty.

Na základe prieskumu bolo možné zistiť aj približné rozloženie nákladov podľa sektorov. Treba však prihliadnuť na to, že vo výberovej vzorke sú odvetvia maloobchod a veľkoobchod nadpriemerne zastúpené v porovnaní s ich skutočnou tvorbou pridanej hodnoty v ekonomike SR. Z toho potom vyplýva, že takto odhadnutá výška nákladov je pravdepodobne nadhodnotená. Odvetvie ťažba nerastných surovín, školstvo, peňažníctvo a poisťovníctvo má vo výberovej vzorke podpriemer-

Tabuľka 2 Odhadované náklady na zavedenie eura pre MSP podľa odvetvového členenia

Odvetvie	Podiel odvetvia na výberovej vzorke (v %)	Podiel nákladov na ročnom obrate podniku (v %)
Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo, rybolov a chov rýb	3,0	0,2
Ťažba nerastných surovín	0,02	2,0
Priemyselná výroba	19,0	0,3
Výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	2,0	0,1
Stavebníctvo	13,0	0,2
Veľkoobchod a maloobchod	40,0	0,3
Hotely a reštaurácie	1,0	0,4
Doprava, skladovanie, pošta a telekomunikácie	7,0	0,2
Peňažníctvo a poisťovníctvo	0,1	0,1
Nehnuteľnosti, prenájom a obchodná činnosť	2,0	0,1
Školstvo	0,03	0,6
Zdravotníctvo a sociálna pomoc	2,0	0,2
Ostatné spoločenské, sociálne a osobné služby	3,0	0,7
Iné odvetvia	9,0	0,3

Zdroj: NBS, vlastné výpočty.

né zastúpenie, z čoho potom môžu vyplývať skreslené údaje o podiele nákladov na ročnom obrate podniku v danom odvetví.

Rovnako ako pri kvantifikácii celkových nákladov na zavedenie eura boli dosiahnuté podobné výsledky aj pri kvantifikácii nákladov na výmenu softvérového vybavenia a informačných systémov. Najväčšia časť MSP nepredpokladá žiadne dodatočné náklady, ďalšia veľká časť predpokladá náklady do 0,1 %, rovnako tiež veľká časť MSP tieto náklady v súčasnosti nevie určiť. Rozdielna situácia je u veľkých podnikov, kde všetky podniky vo výberovej vzorke vedeli kvantifikovať svoje náklady a rovnako tiež všetky podniky predpokladajú dodatočné náklady pri zavedení eura. Tieto dodatočné náklady by mali byť pre 66 % veľkých podnikov do výšky 0,1 % ich ročného obratu.

Výška nákladov jednotlivých podnikov bude individuálna a bude závisieť od zmluvných podmienok so softvérovou firmou. Súčasťou dodávky softvérovej aplikácie býva možnosť zabezpečenia si jej pravidelnej aktualizácie. Od dojednaného druhu aktualizácie môžu závisieť aj konečné náklady na IT oblasť pri zavádzaní eura. V prípade, že podnik má dojednaný kompletný aktualizčný balíček vrátane legislatívnych úprav, prechod na euro si nevyžiada žiadne dodatočné náklady na softvér. Samotnú cenu za aktualizáciu softvéru je v súčasnosti ťažké určiť vzhľadom na to, že mnohé slovenské softvérové firmy sa ešte nezačali zaoberať vývojom softvérových aktualizácií potrebných na prechod na euro. Za



pozitívne možno označiť to, že 65 % podnikov nepredpokladá, že by sa pri prechode na euro v oblasti IT systémov vyskytli problémy. Rovnako tiež pozitívne je, že 64 % nepredpokladá zmenu hardvérového vybavenia v dôsledku zavedenia eura.

Pre malých podnikateľov, resp. najmä pre živnostníkov, bude jednou z najdôležitejších otázok problematika týkajúca sa registračných pokladníc. Z prieskumu vyplynulo, že 42 % respondentov nepoužíva registračné pokladnice. Registračné pokladnice, ktoré umožňujú účtovať iba v Sk a nedajú sa preprogramovať, používa 27 % respondentov. Ostatných 32 % podnikateľov používa pokladne, ktoré sa dajú preprogramovať a budú vedieť účtovať v eurách. Treba však poznamenať, táto problematika je medzi podnikateľmi ešte relatívne neznáma, z čoho môže vyplývať určitá neznalosť ohľadom schopnosti registračných pokladníc konverzie na euro. Je preto možné, že konverzia registračných pokladníc bude jednoduchšia, než sa ukazuje v prieskumoch.

Ďalšou položkou, ktorá bude vplývať na náklady najmä v maloobchodnom a veľkoobchodnom sektore, bude duálne oceňovanie. Na základe prieskumu bolo zistené, že 77 % podnikov upravuje svoje ceny viac ako jedenkrát za rok, len 23 % ich upravuje menej často ako raz za rok. Náklady na duálne oceňovanie pre podnikateľov nebudú predstavovať v pravom zmysle dodatočne vynaložené peňažné prostriedky na jeho realizáciu, ale nákladom pre podniky tu bude určitá blokovaná časť kapacity práce zamestnancov, ktorá sa bude musieť vynaložiť na zabezpečenie duálneho oceňovania. Väčšina podnikateľov v súvislosti s prechodom na euro nepredpokladá, že by sa vyskytli problémy v oblasti určovania cien alebo v oblasti duálneho oceňovania.

Medzi posledné výraznejšie položky, ktoré by mohli ovplyvniť výšku nákladov na zavedenie eura, môže patriť organizovanie školení pre zamestnancov a vytvorenie špeciálnych pracovných skupín zabezpečujúcich prechod na euro. Na základe prieskumu vyplynulo, že väčšina podnikateľov sa nechystá vytvárať špeciálne plány, resp. špeciálne pracovné skupiny na zabezpečenie prechodu na euro a rovnako tiež sa väčšina zatiaľ nechystá organizovať školenia pre svojich zamestnancov.

Vplyv zavedenia eura na zahraničný obchod a PZI

Zavedenie eura by sa malo najviac prejavíť v rámci zahraničného obchodu. Na základe empirických štúdií sa predpokladá rast zahraničného obchodu s krajinami eurozóny o 30 až 90 %. Hlavnými faktormi, ktoré budú determinovať pozitívne efekty zo zavedenia eura pre podnikateľské subjekty, bude ich miera zapojenia do zahraničného obchodu s terajšími členmi eurozóny, ale rovnako aj s jej ďalšími budúcimi členmi. Zavedenie

eura však bude rozdielne vplývať na jednotlivé sektory a rovnako aj na jednotlivé podnikateľské subjekty v závislosti od ich veľkosti a podiele na zahraničnom obchode.

Zavedenie eura však v rámci zahraničného obchodu môže mať na podnikateľský sektor aj negatívne dôsledky, a to vplyvom ľahšej porovnateľnosti cien so zahraničím, čím môže dôjsť k zvýšeniu konkurenčného tlaku na slovenských podnikateľov. Treba však podotknúť, že nie vo všetkých sektoroch sa po zavedení eura v eurozóne zvýšila cenová konkurencia a stále existujú cenové rozdiely. Vyššia cenová transparentnosť sa výraznejšie prejavuje pri obchodovateľných ako pri neobchodovateľných tovaroch. Tento vplyv by sa mal zvýrazniť najmä po vstupe ostatných nových členských krajín do eurozóny.

Pri pohľade na štruktúru vývozu zo Slovenska podľa technologickej náročnosti možno vidieť, že najviac sa do krajín eurozóny exportujú výrobky so stredne vysokou technologickou náročnosťou. Podiel výrobkov s nízkou a stredne nízkou technologickou náročnosťou postupne klesá. Rozhodujúcim determinantom zvyšovania výroby s vysokou technologickou náročnosťou slovenského priemyslu bude prílev PZI a vývoj v odvetviach, ktoré môžu byť iniciátormi zvyšovania technologickej úrovne v ekonomike. V súvislosti s tendenciami diferenciacie krajín na technologicky náročné odvetvia a odvetvia náročné na prácu je málo pravdepodobné, že by na Slovensko dynamicky prichádzali PZI do odvetví s vysokou technologickou náročnosťou. Možno preto predpokladať, že aj po zavedení eura sa na tomto trende nič nezmení a veľká časť slovenského vývozu bude tvorená odvetviami so stredne vysokou technologickou náročnosťou a postupným klesaním odvetví s nízkou a stredne nízkou pridanou hodnotou. Výroba z vysokou technologickou náročnosťou je obvykle naviazaná na výskumné centrá univerzít a veľkých firiem, ktoré zatiaľ na Slovensku nie sú rozvinuté a vybudovanie takejto vedeckej infraštruktúry potrvá dlhší čas.

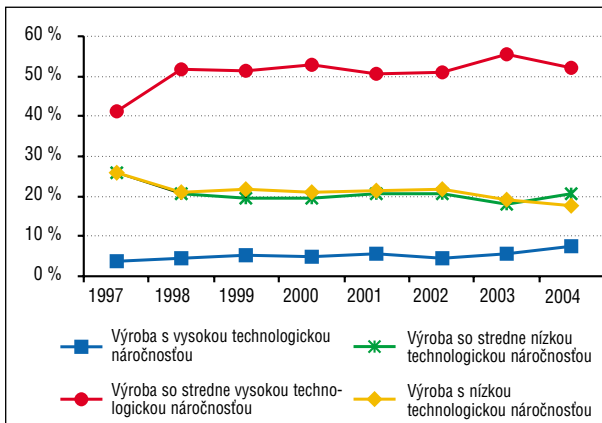
Najväčší prospech so zavedenia eura by mali mať preto MSP v priemyselných odvetviach s výrobou so stredne vysokou technologickou náročnosťou (strojársky, elektrotechnický priemysel, výroba dopravných zariadení). Pozitívny vplyv spočíva práve v potenciálnom rozvoji zahraničného obchodu, ktorý je umožnený prostredníctvom efektov vyplývajúcich z jednotnej meny.

Pri pohľade na štruktúru vývozu do krajín eurozóny 98 % tvorí priemyselná výroba. Zavedenie eura bude mať preto pri pohľade na úsporu transakčných nákladov, rast dynamiky zahraničného obchodu a prílev PZI na jednotlivé priemyselné sektory diferencovaný vplyv v závislosti od špecifik pôsobiacich v odvetviach.

Potenciálne vplyvy eura na slovenský zahraničný obchod s eurozónou môžeme odvodiť na základe doterajšieho vývoja bilaterálneho obchodu medzi krajinami

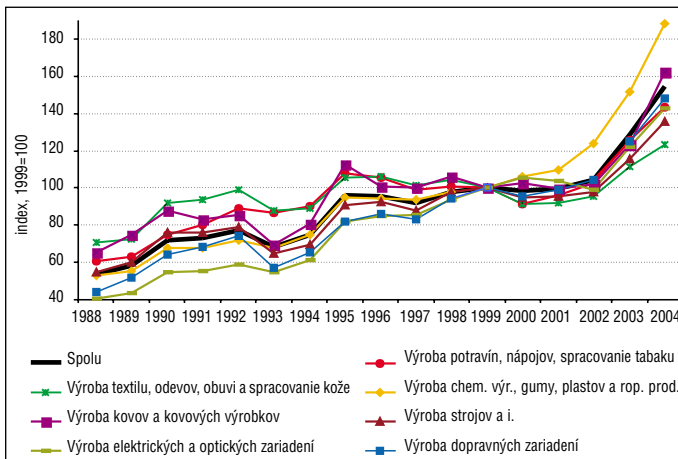


Graf 1 Vývoj vývozu SR do eurozóny podľa technologickej náročnosti



Zdroj: OECD, STAN Bilateral Trade Database; International Trade by Commodity Statistics (ITCS), 2006.

Graf 2 Vývoj bilaterálneho obchodu vybraných komodít medzi krajinami eurozóny



Poznámka: údaje do roku 1995 sú bez Rakúska.

Zdroj: OECD, STAN Bilateral Trade Database; International Trade by Commodity Statistics (ITCS), 2006.

eurozóny. Z doteraz dostupných údajov (vzhľadom na to, že rast zahraničného obchodu sa odhaduje v strednodobom horizonte) možno vidieť významný nárast obchodnej výmeny medzi krajinami eurozóny.

Signifikantný nárast však nenastal po zavedení bezhotovostného eura v roku 1999, ale až po zavedení hotovostného eura v roku 2001.

Tento efekt možno vysvetliť tým, že počas prechodného obdobia firmy účtovali prevažne v národných menách, čo spôsobovalo udržiavanie „bariér“ na rozvoj zahraničného obchodu v jednotnej menovej únii. Bezhotovostné euro využívali predovšetkým veľké podniky.

⁵ „Erfahrungen der KMU betreffend den Übergang zum Euro“ (2005). Prieskum uskutočnený Universität Trier na základe požiadavky Európskej komisie. Prieskum sa uskutočnil na vzorke 2402 MSP v rámci celej eurozóny. Prieskum bol zameraný na zistenie priebehu zavedenia eura MSP.

⁶ Európska komisia (2003), Európska komisia (2004).

Väčšina podnikov (77 %) prešla na účtovanie v eure až po 1. 1. 2002.⁵

Z pohľadu komoditnej štruktúry zavedenie eura malo najväčší vplyv na chemický priemysel, najmä na farmaceutický sektor. Rovnako vysoký rast zaznamenal obchod so železom a oceľou, stavba a oprava lodí. Z hľadiska technologickej náročnosti najvyšší rast zaznamenali sektory s vysokou technologickou náročnosťou (chemický, elektrotechnický a strojársky priemysel).

Na základe údajov o bilaterálnom obchode vyplýva, že euro prispelo k prehĺbeniu vzájomného obchodu medzi členskými krajinami eurozóny, a tým sa potvrdil aj jeden z hlavných predpokladaných vplyvov spoločnej meny.

V súvislosti so zavedením eura sa očakáva aj zvýšenie prílevu priamych zahraničných investícií (PZI). Pri porovnaní krajín eurozóny s krajinami EÚ mimo eurozóny možno vidieť vplyv eura na zahraničné investície.

Zavedenie eura zvýšilo atraktivitu eurozóny na umiestnenie priamej zahraničnej investície. Štatistické údaje potvrdzujú, že miera zahraničných investícií v krajinách eurozóny bola od roku 1999 vyššia než v krajinách mimo eurozónu.⁶ Išlo predovšetkým o investície medzi krajinami eurozóny navzájom. V súčasnej dobe 88 % PZI na Slovensku pochádza z EÚ, z toho 67 % je priamo z krajín eurozóny. Zavedenie eura v nových členských krajinách EÚ môže byť faktorom, ktorý v rámci predpokladaného presunu časti výrobného priemyslu náročných na prácu, umožní nielen udržať túto výrobu v rámci hraníc EÚ, ale tento proces môže aj urýchliť.

Z pohľadu budúcej štruktúry prílevu PZI z eurozóny možno predpokladať, že budú smerovať predovšetkým do priemyselnej výroby a sektora služieb. Investície by mali smerovať hlavne do výrobných odvetví, ktoré budú určené na export, najmä

do odvetví so stredne vysokou technologickou náročnosťou. Prílev PZI do sektora obchodu a služieb z krajín eurozóny bude mať pravdepodobne stúpajúci trend. Prílev investícií do tohto sektora je úzko spojený s výškou domáceho dopytu a kúpnu silou obyvateľstva. Vzhľadom na ich očakávaný rast na Slovensku v tomto sektore sa zvyšuje aj atraktivita pre investorov z eurozóny.

Literatúra:

1. Clemens R. a kol. (2005), „Erfahrungen der KMU betreffend den Übergang zum Euro“ Projekt Nr. 2003/ENTR/03/05, Trier.
2. Európska komisia (2002), „Benefits of the euro for the economy and businesses“, Brusel.
3. Európska komisia (2003), „Quarterly report on the Euro area No III/2003“, Brusel, september.
4. Európska komisia (2004), „EMU after 5 years“, European Economy Special Report No 1/2004, Brusel, júl.
5. Národná banka Slovenska (2006), „Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo“, Bratislava, január.

KONVERGENCIA A REGIONÁLNA KOHÉZIA SR

Ing. Tibor Lalinský, Mgr. Martin Šuster, PhD.
Odbor výskumu Národnej banky Slovenska

Vstup Slovenska do eurozóny sa blíži. Nevyhnutnou podmienkou je však splnenie maastrichtských kritérií. Význam hodnotenia vývoja nominálnej, ale aj reálnej konvergencie preto rastie. Odbor výskumu NBS pokračuje v sérii pravidelných analýz konvergencie a aj v tomto roku vypracoval štúdiu, v ktorej hodnotí vývoj konvergencie slovenskej ekonomiky k ekonomike EÚ.¹ Súčasťou štúdie je aj hodnotenie regionálnej kohézie SR. Tento príspevok prezentuje hlavné časti uvedenej štúdie.²

Slovensko zaznamenalo výrazný pokrok v nominálnej konvergencii. V roku 2005 bolo po prvý raz splnené fiškálne kritérium, slovenská koruna vstúpila do ERM II a inflácia sa znížila. Podľa aktuálneho výhľadu by pri zodpovednej politike a absencii negatívnych šokov v roku 2007 malo byť Slovensko schopné splniť všetky kritériá a zaviesť euro v plánovanom termíne 1. 1. 2009.

Nominálna konvergencia prebieha za výraznej podpory reálnej konvergencie. V roku 2005 dosiahlo Slovensko rekordný ekonomický rast. Vplyvom rýchlo rastúceho dovozu v dôsledku rozsiahlych investícií a nárastu deficitu bilancie výnosov sa však prehĺbila vonkajšia nerovnováha. Plánovaný nábeh výrobu v nových zahraničných podnikoch by mal viesť k postupnému zmenšeniu vonkajšej nerovnováhy a ďalšiemu zrýchleniu ekonomického rastu Slovenska v nasledujúcich rokoch. Rast jednotkových nákladov práce sa síce spomalil a nezamestnanosť klesala, trh práce a nezamestnanosť však zostávajú úzkym miestom reálnej konvergencie.

Reálna konvergencia neprebíha rovnako vo všetkých regiónoch Slovenska. Nerovnomerné rozloženie prílevu zahraničných investícií do jednotlivých regiónov sa prejavuje v prehľbujúcich sa regionálnych rozdieloch v produktivite práce, zamestnanosti a následne aj výkonnosti. Pritom regionálne rozdiely na Slovensku sú už v súčasnosti jedny z najvyšších spomedzi krajín EÚ.

¹ Analýza konvergencie slovenskej ekonomiky. Odbor výskumu NBS, júl 2006. http://www.nbs.sk/PUBLIK/06_KOL4.PDF

² V tomto príspevku sa nevenujeme porovnaniu konvergencie SR s ostatnými krajinami V4 a Slovinskom. Nezaobráame sa ani stavom štrukturálnych a inštitucionálnych reforiem a hodnotenie nominálnej a reálnej konvergencie je v porovnaní s úplnou verziou štúdie skrátené.

1. Nominálna konvergencia

1.1 Aktuálny stav plnenia maastrichtských kritérií

V porovnaní so situáciou spreď roka dosiahlo Slovensko výrazný pokrok v nominálnej konvergencii. V súčasnosti plní kritérium výšky dlhodobej úrokovej miery, ako aj fiškálne kritérium. Vstupom do ERM II sa začala plniť nevyhnutná podmienka na hodnotenie stability výmenného kurzu.

Tabuľka 1 Plnenie maastrichtských kritérií

Kritérium		Aktuálna hodnota (jún 2006)	Referenčná hodnota	Stav plnenia (jún 2006)
Fiškálne kritérium	verejný deficit	2,9 % HDP ¹⁾	3 % HDP	ÁNO
	verejný dlh	34,5 % HDP ¹⁾	60 % HDP	
Miera inflácie (HICP)		3,7 %	2,8 %	NIE
Dlhodobá úroková miera		3,8 %	5,9 %	ÁNO
Nominálny výmenný kurz		účasť v ERM II od 28. 11. 2005 ²⁾	účasť v ERM II dva roky bez výrazných napätí	nehodnotíme

Zdroj: MF SR, NBS, Eurostat, vlastné výpočty.

¹⁾ Rok 2005.

²⁾ V simulovanom fluktuáčnom pásme voči priemeru za júl 2004 sa kurz koruny pohyboval v intervale -6,76 % (smerom k zhodnoteniu) až +0,68 % (znehodnotenie).

V roku 2005 Slovensko po prvý raz splnilo fiškálne kritérium, keď deficit verejných financií³ klesol tesne pod 3 % HDP.⁴ Medziročne sa znížil aj objem verejného dlhu, ktorý je dlhodobo nižší než referenčná hodnota.

Napriek výraznému poklesu inflácie v roku 2005 Slovensko zatiaľ nespĺňa kritérium cenovej stability. Priemerná dvanásťmesačná miera inflácie bola v júni 2006 stále vyššia než referenčná hodnota. Zvýšením inflácie v ostatných mesiacoch, hlavne v dôsledku rastu cien pohonných látok, ako aj potravín a niektorých služieb sa Slovensko opäť vzdáva od referenčnej hodnoty inflačného kritéria.

Kritérium výšky dlhodobej úrokovej miery je druhé z kritérií, ktoré Slovensko v súčasnosti plní. V uplynulom roku pokračoval trend poklesu referenčnej hodnoty, ako

³ Deficit je zatiaľ vykazovaný bez vplyvu dôchodkovej reformy, ako to umožňuje prechodné obdobie stanovené Eurostatom.

⁴ Podľa revidovaných údajov HDP bol deficit verejných financií pod 3 % HDP už v roku 2004.



aj priemernej dlhodobej úrokovej miery na Slovensku, pričom priemerná dlhodobá úroková miera na Slovensku klesala rýchlejšie ako referenčná hodnota. Vývoj na Slovensku súvisel s dôveryhodnou hospodárskou politikou, poklesom inflačných očakávaní a znížením rizikovej prémie. Pre rastúce inflačné očakávania sa priemerná úroková miera od začiatku roka 2006 opäť zvyšuje.

Slovensko splnilo základné systémové podmienky na hodnotenie stability výmenného kurzu, keď 28. novembra 2005 slovenská koruna vstúpila do ERM II. Centrálna parita bola stanovená na úrovni 38,4550 SKK/EUR. V priebehu niekoľkých dní od vstupu do ERM II sa nominálny výmenný kurz posilnil o približne 1,5 % na úroveň okolo 37,8 SKK/EUR a do konca roka 2005 zotrval v apreciačnom pásme. V roku 2006 sa posilňovanie spomalilo. Doposiaľ najsilnejšiu hodnotu zaznamenal nominálny výmenný kurz 3. marca 2006, keď dosiahol hodnotu 36,948 SKK/EUR. Na politickú situáciu po voľbách a nejasné smerovanie hospodárskej politiky reagovali trhy negatívne a koruna sa prudko oslabila až do depreciačného pásma.

Keďže členstvo koruny v ERM II je zatiaľ veľmi krátke, stabilitu výmenného kurzu v dlhšom období možno hodnotiť iba orientačne, na základe jeho výkyvov od simulovanej strednej hodnoty. V súlade s konvenciou prijatou v konvergenčných správach ECB hodnotíme stabilitu výmenného kurzu vzhľadom na priemer za prvý mesiac sledovaného dvojročného obdobia, teda vzhľadom na priemer za júl 2004. Desiatdňový kízavý priemer sa v priebehu posledných dvoch rokov pohyboval v pásme od -0,68 % (znehodnotenie) do +6,76 % (zhodnotenie) voči priemeru za júl 2004, teda bezpečne v rámci štandardného fluktuáčného pásma ± 15 %. Tento vývoj kurzu hodnotíme ako stabilný, bez výrazných napätí a bez významnejších odchýlok smerom do depreciačného pásma.

1.2 Výhľad splnenia maastrichtských kritérií

V záujme splnenia podmienok na zavedenie eura v roku 2009 bude potrebné udržať priaznivý vývoj verejných financií a dosiahnuť aj v roku 2007 deficit verejných financií nepresahujúci 3 % HDP.⁵ Inflácia meraná HICP by mala s určitou rezervou klesnúť pod očakávanú referenčnú hodnotu. Vychádzajúc z oficiálnych materiálov Ministerstva financií SR⁶ a Národnej banky Slovenska, Slovensko by malo byť schopné tieto kritériá splniť v roku 2007.

Deficit verejných financií vrátane vplyvu dôchodkovej reformy v roku 2006 vzrastie, no v ďalších rokoch by mal postupne klesať.⁷ K plánu znížovať deficit verejných financií pod 3 % HDP sa opakovane prihlásila aj

Tabuľka 2 Výhľad plnenia maastrichtských kritérií

Kritérium		2006	2007	2008
Fiškálne kritérium (% HDP)	verejný deficit vrátane vplyvu dôchodkovej reformy	4,0	3,0	2,5
	verejný dlh	35,5	34,7	33,9
		budeme plniť		
Miera inflácie (HICP, %, podľa P3Q-2006)		4,4	2,9	2,0
		budeme plniť		
Dlhodobá úroková miera (%)		4,1	4,5	-
		budeme plniť		
Nominálny výmenný kurz		členstvo v ERM II od 28. 11. 2005		
		budeme plniť		

Zdroj: MF SR, NBS, vlastné výpočty.

nová vláda SR. Podiel verejného dlhu na HDP je dlhodobo výrazne nižší než referenčná hodnota a v nasledujúcich rokoch ešte poklesne. Kritérium verejných financií by tak malo Slovensko v roku 2007 plniť.

Podľa aktuálnej strednodobej predikcie NBS⁸ a odhadu referenčnej hodnoty priemerná miera inflácie v roku 2006 stúpne a inflačné kritérium nebude splnené. V roku 2006 by mala priemerná medziročná inflácia meraná HICP dosiahnuť 4,4 %. Kritérium cenovej stability by malo byť splnené v roku 2007, keď by mala priemerná medziročná inflácia klesnúť na 2,9 %, pod odhadovanú referenčnú hodnotu približne 3,1 %.⁹ Splnenie inflačného kritéria bude závisieť od viacerých rizík, ktoré sú obsiahnuté v prognózach.

Postupne sa naplňa prognóza očakávaného návratu k neutrálnym úrokovým sadzbám v členských krajinách EÚ (ako aj na Slovensku). Tento vývoj vytvára predpoklady aj na rast dlhodobej úrokovej miery. Na základe aktuálnych odhadov budúceho vývoja bude Slovensko naďalej s rezervou plniť kritérium dlhodobej úrokovej miery aj v rokoch 2007 a 2008.

⁵ Pakt stability a rastu umožňuje za určitých okolností prekročiť 3 %-nú hranicu deficitu. Z nich je pre Slovensko najdôležitejšia možnosť zohľadniť časť nákladov dôchodkovej reformy (bližšie box v článku Komínková, Z., Lalinský, T. a Šuster, M.: Analýza konvergenencie slovenskej ekonomiky k Európskej únii, Biatec, september 2005).

⁶ Konvergenčný program Slovenska na roky 2005 až 2010, MF SR, november 2005 a Návrh východísk rozpočtu verejnej správy na roky 2007 až 2009, MF SR, marec 2006.

⁷ V našom hodnotení plnenia maastrichtských kritérií sa zameriavame predovšetkým na realnosť splnenia fiškálneho kritéria v roku 2007, keď už nebude možné vykazovať deficit verejných financií bez vplyvu dôchodkovej reformy. Preto pri hodnotení plnenia fiškálneho kritéria vychádzame z deficitu verejných financií vrátane vplyvu dôchodkovej reformy. Dôchodková reforma zvýši deficit o 1,3 % HDP v rokoch 2006 a 2007 a o 1,4 % HDP v roku 2008.

⁸ Strednodobá predikcia (P3Q-2006). NBS, júl 2006.

⁹ Hodnota inflačného kritéria vypočítaná na základe bodových odhadov Európskej komisie pre infláciu v krajinách EÚ v roku 2007. Podľa niektorých expertných odhadov môže byť hodnota inflačného kritéria v roku 2007 nižšia.



Doterajší relatívne stabilný vývoj nominálneho výmenného kurzu spolu s pretrvávajúcimi pozitívnymi makroekonomickými očakávaniami naznačuje, že fluktuálne pásmo $\pm 15\%$ nebude počas nášho pôsobenia v ERM II narušené a kritérium stability výmenného kurzu bude splnené.

1.3 Riziká udržateľnosti plnenia

Kľúčovým faktorom plnenia prognózy vývoja verejných financií je udržanie vládnej politiky fiškálnej konsolidácie. To by mal uľahčiť stabilný rast ekonomiky založený na raste potenciálneho produktu, celkovej produktivity a konkurencieschopnosti.¹⁰ Neistotu predstavuje aj výpadok príjmov v súvislosti s druhým dôchodkovým pilierom, keď v roku 2007 bude potrebné dosiahnuť deficit verejného rozpočtu vrátane vplyvu dôchodkovej reformy pod 3 % HDP. Negatívny vplyv na plnenie fiškálnych kritérií môže mať aj vyšší než očakávaný nárast spolufinancovania projektov realizovaných z fondov EÚ,¹¹ hlavne ak by sa vysoké čerpanie fondov v roku 2007 kumulovalo s presunutím časti zdrojov z roku 2006. Z Návrhu východísk rozpočtu verejnej správy na roky 2007 až 2009 vyplýva, že v záujme zmiernenia rizika plnenia fiškálneho kritéria bude potrebné redukovať celkový a štrukturálny deficit minimálne tempom, ku ktorému sa SR zaviazala v konvergenčnom programe. Prípadné vyššie než predikované príjmy alebo nižšie než predikované úrokové náklady by mali byť využité na rýchlejšie znižovanie schodku verejných financií.

Treba tiež zabezpečiť striktné dodržiavanie fiškálnej disciplíny na strane výdavkov. Pre splnenie fiškálneho kritéria je rozhodujúce, aby si tieto zásady osvojila i nová vláda SR. Vláda môže upraviť štruktúru výdavkov aj príjmov, ale pri presadzovaní svojej politiky by mala rešpektovať rozpočtové obmedzenia pre celkovú výšku deficitu verejných financií.

V oblasti plnenia inflačného kritéria sa zvyšujú negatívne riziká a na jeho splnenie bude potrebná kombinácia viacerých politík. Podľa súčasných odhadov bude možné splniť toto kritérium najskôr v roku 2007. Hlavným rizikom predikcie inflácie na Slovensku sú predovšetkým vyššie ceny ropy a iných surovín, ktoré by sa mohli prejaviť vo vyšších cenách pohonných hmôt, energií a prípadne vo vyšších regulovaných cenách v porov-

naní s predikciou.¹² Pretrváva tiež možnosť rýchlejšieho rastu miezd nad rámec rastu produktivity práce, čo môže prispieť k nákladovej inflácii. Medzi inflačné riziká patria aj ceny potravín a možné sekundárne efekty vyššej inflácie v roku 2006 na ceny služieb a inflačné očakávania na rok 2007. Rizikom je tiež odlišný vývoj importovanej inflácie v dôsledku rastu cien producentov v zahraničí. V rokoch 2006 až 2008 treba naďalej počítať s pôsobením Balassa-Samuelsonovho efektu na zvyšovanie inflácie.¹³

Špecifické riziko plnenia inflačného kritéria pramení z neistoty ohľadne výšky referenčnej hodnoty, ktorá odráža vývoj v troch krajinách s najlepšimi výsledkami v oblasti inflácie. Postoj európskych inštitúcií, najmä Európskej komisie, je v súčasnosti veľmi rigorózný a nepripúšťa väčšie hodnotenie konvergenencie. Práve naopak, zdá sa, že Komisia môže okrem samotného inflačného výsledku pod referenčnou hodnotou požadovať aj udržateľné plnenie inflačného kritéria v budúcnosti, pričom však hodnotenie udržateľnosti nie je jednoznačné. Na druhej strane, náš odhad referenčnej hodnoty je založený na jarnej predikcii Európskej komisie, ktorá v porovnaní so strednodobou predikciou NBS z júla 2006 (P3Q-2006) neobsahuje niektoré najnovšie, skôr negatívne správy pre vývoj inflácie. Riziká pre referenčnú hodnotu inflačného kritéria sú preto sústredené skôr na strane zvyšovania referenčnej hodnoty, čo by mohlo uľahčiť Slovensku splniť inflačné kritérium.

Plnenie fiškálnych a inflačných cieľov je rozhodujúce pre splnenie kritéria výšky dlhodobej úrokovej miery. Za predpokladu pokračujúcej fiškálnej konsolidácie a dezinflácie nie je splnenie kritéria výšky dlhodobej úrokovej miery ohrozené.

Nominálny výmenný kurz bude aj v nasledujúcich rokoch ovplyvňovaný prílevom zahraničných investícií, portfóliového aj krátkodobého kapitálu. Smerom k posilňovaniu kurzu by mal pôsobiť hlavne rýchly rast produktivity a tiež pozitívne očakávania spojené so vstupom do eurozóny.

Rizikom pre vývoj kurzu je nenaplnenie týchto očakávaní, napríklad z dôvodu zásadnej zmeny hospodárskej politiky. Už len obavy z tejto zmeny sa v júli 2006 materializovali do rýchleho oslabenia kurzu koruny. NBS zatiaľ dôslednými intervenciami zabránila oslabeniu koruny o viac ako 1 % nad centrálnu paritu. Pokiaľ by však takýto vývoj pretrvával dlhšie ako iba niekoľko dní alebo týždňov, mohla by to Európska komisia alebo ECB klasifikovať ako výrazné napätie vo vývoji kurzu, čiže nesplnenie jednej z podmienok kritéria stability kurzu. Ďalším rizikom je nestabilita na celosvetovom alebo regionálnom devízovom trhu, ktorá by mohla ovplyvniť aj kurz koruny voči euru.

¹⁰ Návrh východísk rozpočtu verejnej správy na roky 2007 až 2009, MF SR, marec 2006.

¹¹ Prognóza vývoja verejných financií je založená na predpoklade, že výrazný nárast výdavkov na spolufinancovanie projektov nastane až v roku 2008, keďže rok 2007 bude prvým rokom nového rozpočtového obdobia.

¹² Strednodobá predikcia (P3Q-2006), NBS, júl 2006.

¹³ Benčík a kol. (2005): Odhad Balassa-Samuelsonovho efektu v ekonomike SR.

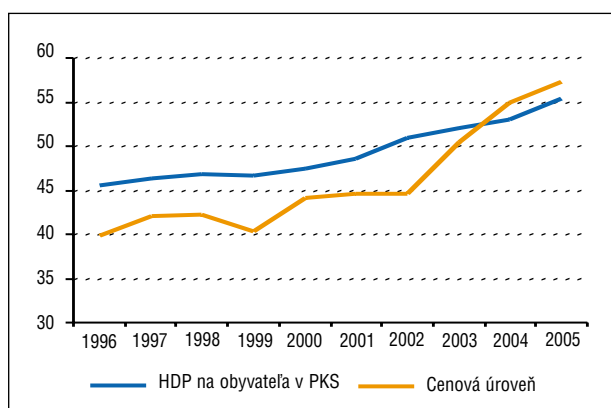


2. Reálna konvergencia

2.1 Aktuálny stav reálnej konvergencie

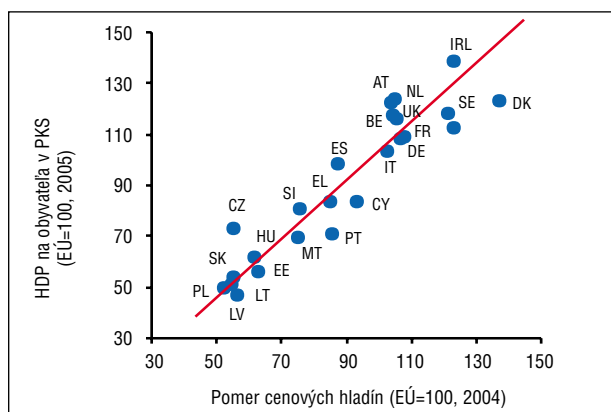
Rast ekonomiky SR v roku 2005 opäť prekročil pôvodné očakávania, reálny rast HDP v 4. štvrtroku 2005 dosiahol rekordných 7,4 % a priemerný reálny rast HDP v roku 2005 bol 6,1 %. Rýchly ekonomický rast bol daný predovšetkým rýchlym rastom investícií a domácej spotreby. Výkonnosť ekonomiky SR meraná HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily (PKS) sa zvýšila na 55,3 %¹⁴ priemernej výkonnosti EÚ.

Graf 1 Vývoj reálnej konvergencie SR (priemer EÚ=100)



Zdroj: Eurostat, vlastné výpočty.

Graf 2 Pomer cenových hladín a výkonnosti krajín EÚ



Zdroj: Eurostat.

Tabuľka 3 Aktuálne ukazovatele reálnej konvergencie a stavu ekonomiky (rok 2005)

Ukazovatele reálnej konvergencie	Otvorenosť ekonomiky	Trh práce a zamestnanosť
Podiel HDP v SR a EÚ (v PKS)	Vývoz	Miera zamestnanosti
55,3 % ¹⁾	77,0 % HDP	57,7 %
Pomer cenových hladín v SR a EÚ	Dovoz	Miera nezamestnanosti (VZPS)
57,8 % ²⁾	81,5 % HDP	16,2 %
Reálny rast HDP v SR	Bežný účet PB	Rast produktivity práce (ESA 95)
6,1 %	-8,6 % HDP	4,6 %
	Prílev PZI	Rast ULC (ESA 95)
	4,1 % HDP	4,7 %

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, vlastné výpočty.

¹⁾ Odhad Eurostatu.

²⁾ Vlastný odhad na základe vývoja inflácie a výmenného kurzu.

Vplyvom pretrvávajúceho inflačného diferenciálu a posilňovania koruny došlo tiež k priblíženiu cenovej hladiny na Slovensku k cenovej hladine v EÚ. V roku 2005 sa podľa našich odhadov cenová úroveň na Slovensku zvýšila na 57,8 % cenovej úrovne priemeru EÚ.

Rast vývozu tovarov a služieb sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom zrýchlil, dovozy však v súvislosti s rozsiahlymi investíciami do automobilového sektora rástli ešte rýchlejšie a deficit obchodnej bilancie vzrástol na 5,2 % HDP. Vplyvom výrazného nárastu deficitu bilancie výnosov v dôsledku výplaty ziskov zahraničným akcionárom slovenských podnikov sa deficit bežného účtu platobnej bilancie prepadol na 8,6 % HDP.

Rýchlejší rast dovozov a vývozov než rast nominálneho HDP viedol k zvýšeniu otvorenosti ekonomiky. Podiel zahraničného obchodu (suma vývozu a dovozu) na HDP dosiahol v roku 2005 takmer 160 % HDP.

Rast jednotkových nákladov práce¹⁵ sa v roku 2005 spomalil, keď nominálne kompenzácie na zamestnanca vzrástli o 8,2 % a reálna produktivita práce o 4,6 %. Vplyvom poklesu inflácie sa zrýchlil rast reálnych miezd a rastúca zamestnanosť spomalila rast reálnej produktivity práce. Reálny rast miezd predbehol reálny rast produktivity práce. Úroveň produktivity práce na Slovensku v roku 2005 zodpovedala 62,3 % produktivity práce v EÚ.

V roku 2005 bol zaznamenaný výrazný pokles miery nezamestnanosti. Priemerná evidovaná miera nezamestnanosti klesla zo 14,3 % na 11,6 % a miera nezamestnanosti vypočítaná na základe výberového zisťovania pracovných síl klesla z 18,1 % na 16,2 %. Štrukturálna zložka nezamestnanosti je naďalej vysoká. Počet dlhodobo nezamestnaných sa neznižil, a tak podiel dlhodobej nezamestnanosti na celkovej nezamestnanosti sa zvýšil. Rastúci počet zamestnaných sa prejavil v raste miery zamestnanosti, ktorá sa zvýšila na 57,7 %.

2.2 Výhľad reálnej konvergencie

V nasledujúcich rokoch bude pokračovať rýchle reálne dobiehanie vyspelých krajín založené na raste konkurencieschopnosti a výkonnosti slovenskej ekonomiky.

Podľa našich odhadov podiel HDP na obyvateľa v SR a EÚ (v PKS) vzrastie do roku 2008 na 61,7 % a podiel cenových hladín v SR a EÚ sa zvýši na 63,3 %. V súvislosti s postupným spustením

¹⁴ Odhad Eurostatu na rok 2005.

¹⁵ Jednotkové náklady práce podľa metodiky ESA 95.



Tabuľka 4 Výhľad výkonnosti, cenovej hladiny a otvorenosti ekonomiky SR

	2006	2007	2008
Podiel HDP na obyvateľa SR a EÚ (v PKS)	57,5 % ¹⁾	59,8 % ¹⁾	61,7 % ²⁾
Pomer cenových hladín v SR a EÚ	60,3 % ³⁾	61,8 % ³⁾	63,3 % ³⁾
Podiel vývozu a dovozu na HDP	163,8 %	164,57 %	164,4 %

Zdroj: Eurostat, NBS, vlastné výpočty.

1) Odhad Eurostatu.

2) Odhad autorov na základe odhadovaného reálneho rastu HDP v SR a EÚ.

3) Odhad autorov na základe vývoja inflácie a výmenného kurzu.

Tabuľka 5 Výhľad ukazovateľov reálnej ekonomiky

	2006	2007	2008
HDP (reálny rast)	6,7 %	7,1 %	5,7 %
Konečná spotreba domácností (reálny rast)	6,0 %	6,0 %	5,2 %
Konečná spotreba verejnej správy (reálny rast)	3,9 %	2,4 %	2,0 %
Tvorba hrubého fixného kapitálu (reálny rast)	11,9 %	5,9 %	8,0 %
Vývoz tovarov a služieb (reálny rast)	12,9 %	14,8 %	10,2 %
Dovoz tovarov a služieb (reálny rast)	11,1 %	11,9 %	10,4 %
Bilancia bežného účtu PB (podiel na HDP)	-7,0 %	-4,3 %	-4,1 %
Zamestnanosť (VZPS, rast)	2,9 %	1,8 %	1,4 %
Priemerná mesačná mzda (reálny rast)	3,2 %	4,1 %	4,0 %
Produktivita práce (reálny rast)	4,3 %	5,4 %	4,7 %

Zdroj: NBS.

nových výrob v automobilovom priemysle možno očakávať nominálny rast vývozu a dovozu, ešte výraznejšie prevyšujúci nominálny rast HDP, čo povedie k ďalšiemu rastu otvorenosti ekonomiky SR.

Na základe aktuálnych predikcií¹⁶ sa v nasledujúcich rokoch zrýchli rast potenciálu ekonomiky, ako aj samotnej produkcie. Vysoký deficit obchodnej bilancie sa dosiahne aj v roku 2006, v nasledujúcich rokoch sa však pod vplyvom zlepšujúcej sa exportnej výkonnosti zníži. Tvorba hrubých fixných aktív bude naďalej významným faktorom rastu HDP.

V súvislosti s predpokladaným vysokým ekonomickým rastom a miernym rastom zamestnanosti možno naďalej očakávať dynamický reálny rast produktivity práce. Pri rastúcom objeme ziskov sa rast reálnych miezd zrejme výrazne nespomalí. Reálna produktivita práce však pravdepodobne bude rásť rýchlejšie ako reálna mzda, nežiaduce dopytové tlaky by preto nemali vzniknúť.

Pri rýchlejšom raste ekonomiky sa pravdepodobne mierne zvýši reálny rast spotrebných výdavkov domácností a verejnej správy. Spotreba verejnej správy by mala aj v budúcnosti zostať najpomalšie rastúcou zložkou HDP.

Dynamický rast produktivity práce a miernejší rast

kompenzácií na zamestnanca by sa mali prejavovať v spomalení rastu jednotkových nákladov práce.

2.3 Úzke miesta reálnej konvergencie

Napriek rýchlejšiemu rastu zamestnanosti, než sa pôvodne očakávalo, za najkritickejšiu oblasť reálnej konvergencie možno stále považovať oblasť trhu práce a zamestnanosti. Medzera miery zamestnanosti medzi SR a EÚ sa zužuje veľmi pomaly. Klesá miera nezamestnanosti, počet dlhodobo nezamestnaných sa však nemení. Vplyvom posunu veku odchodu do dôchodku sa bude rozširovať ponuka pracovnej sily a oslabovať tak vplyv rastu zamestnanosti na pokles miery nezamestnanosti.

Z predbežného hodnotenia plnenia Národného programu reforiem vyplýva, že výzvou v oblasti zamestnania zostáva rozpracovanie dlhodobej populačnej politiky, odstraňovanie administratívnych prekážok pri zamestnávaní, zvýšenie pracovnej mobility a zlepšenie postavenia znevýhodnených uchádzačov o zamestnanie na trhu práce.

Vyšší rast svetových cien energetických surovín môže viesť k prehĺbeniu deficitu obchodnej bilancie a spôsobiť rast výrobných nákladov, čo môže následne negatívne ovplyvniť ekonomický rast.

Na strane vývozu zase treba rátať s rizikom oneskoreného nábehu výroby v rámci nových priamych zahraničných investícií a slabším rastom ekonomík významných obchodných partnerov.

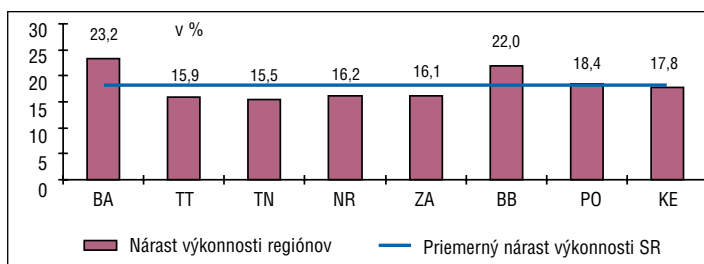
Rýchlejšie než predpokladané rovnovážne zhodnocovanie výmenného kurzu by mohlo viesť k rastu spotreby, ako aj dovozov a následne by sa prehĺbil deficit obchodnej bilancie. Prípadné nerovnovážne zhodnocovanie by sa mohlo prejavovať v oslabení domácej konkurencieschopnosti a spomalení ekonomického rastu, čo by malo za následok spomalenie rastu reálnych príjmov obyvateľstva a zvýšenie tlaku na nezamestnanosť.

3. Regionálna kohézia SR

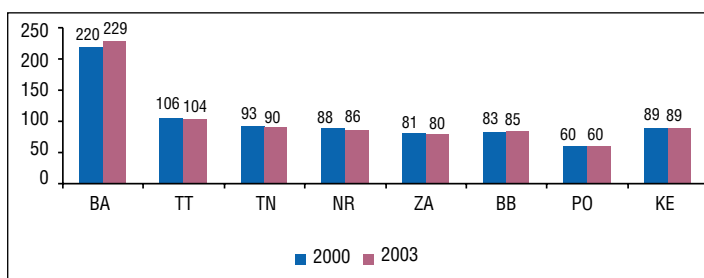
Rýchly ekonomický rast spojený s rastom zamestnanosti charakteristický pre Slovensko ako celok nie je taký jednoznačný vo všetkých regiónoch. Z dlhodobého hľadiska je najrýchlejšie rastúcim regiónom Bratislavský kraj, ktorý v rokoch 1996 až 2003 rástol v priemere o 1,5 p. b. rýchlejšie ako najpomalšie rastúci Trnavský kraj. V priebehu sledovaného obdobia bola zaznamenaná istá miera konvergenencie ekonomického rastu regiónov, keď došlo k spomaleniu rastu najrýchlejšie rastúcich regiónov a zrýchleniu rastu tých regiónov, ktoré spočiatku rástli najpomalšie.

Významný nárast výkonnosti v rokoch 2000 až 2003

¹⁶ Strednodobá predikcia (P3Q-2006). NBS, júl 2006.


Graf 3 Zmena HDP na obyvateľa v PKS v rokoch 2000 až 2003


Zdroj: ŠÚ SR, vlastné výpočty.

Graf 4 Pomer HDP na obyvateľa v PKS (SR=100)


Zdroj: ŠÚ SR.

zaznamenali všetky regióny. Najvyšší nárast výkonnosti bol v tomto období dosiahnutý v najbohatšom Bratislavskom kraji. Najchudobnejší Prešovský kraj dosiahol tretí najvyšší nárast výkonnosti spomedzi všetkých krajov.

Napriek tomu, že ekonomický rast Bratislavského kraja sa v roku 2003 spomalil na druhú najnižšiu mieru spomedzi všetkých 8 krajov, medzera vo výkonnosti¹⁷ medzi najvyspelejším Bratislavským krajom a najmenej vyspelým Prešovským krajom sa v porovnaní s rokom 2000 prehĺbila. Kľúčovým faktorom bola zmena počtu obyvateľov, keď Bratislavský kraj zaznamenal najvyšší úbytok a Prešovský kraj naopak najvyšší prírastok obyvateľstva. Výkonnosť Prešovského kraja dosiahla v roku 2003 iba 26,3 % výkonnosti Bratislavského kraja.¹⁸

V dlhšom období (v rokoch 1996 až 2002) rast HDP v PKS v Bratislavskom a Prešovskom kraji kopíroval rast HDP v PKS za Slovensko, pričom diferenciál rastu týchto dvoch krajov sa postupne zmenšoval. V roku 2003 bol rast HDP v PKS v Prešovskom kraji mierne vyšší než rast HDP v PKS v Bratislavskom kraji. Za predpokladu,

¹⁷ Meraná HDP na obyvateľa v PKS.

¹⁸ Regionálne údaje o HDP sú k dispozícii až po konečnej revízii, preto v súčasnosti najaktuálnejšie údaje sú z roku 2003.

¹⁹ Doterajší trend vývoja by mohol byť narušený prípadným výraznejším prílevom PZI do týchto krajov, ku ktorému však zatiaľ nedošlo. Opakom je napr. Trnavský kraj, kde došlo k výraznému zrýchleniu rastu a jeho odklonu od vývoja priemerného rastu v SR v súvislosti s prílevom PZI.

²⁰ Bratislavský kraj zaznamenáva najvyšší prirodzený úbytok spomedzi všetkých krajov, počet obyvateľov tohto kraja rastie iba v dôsledku migrácie. Počet obyvateľov Prešovského kraja rastie práve vďaka najvyššiemu prirodzenému prírastku spomedzi všetkých krajov.

že trend vývoja rastu HDP v PKS sa v týchto krajoch zachoval,¹⁹ možno predpokladať, že miera rastu HDP v PKS v Prešovskom kraji bola aj v rokoch 2004 a 2005 iba mierne vyššia než miera rastu HDP v PKS v Bratislavskom kraji.

Počet obyvateľov Bratislavského kraja síce v súvislosti s migráciou v rokoch 2004 a 2005 rástol, tento rast bol však výrazne nižší ako rast počtu obyvateľov v Prešovskom kraji.²⁰ Po zohľadnení diferenciálu rastu počtu obyvateľov v Prešovskom a Bratislavskom kraji, značne prevyšujúceho diferenciál rastu HDP v PKS možno konštatovať, že regionálne rozdiely vo výkonnosti sa v rokoch 2004 a 2005 pravdepodobne ešte viac prehĺbili.

Najviac pridanej hodnoty (viac ako 25 % z celého Slovenska) sa vyprodukuje v Bratislavskom kraji. Najmenší podiel na tvorbe pridanej hodnoty má Prešovský kraj. Podiel jednotlivých krajov na tvorbe pridanej hodnoty sa v ostatných rokoch výrazne nemenil.

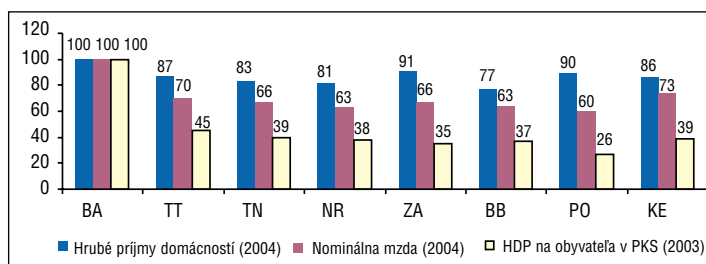
Pod vplyvom vývoja zamestnanosti sa v rokoch 2000 až 2003 prehĺbili regionálne rozdiely v produktivite práce. Úroveň HDP v PKS na zamestnanca v Prešovskom kraji klesla z 39 % na 37,2 % úrovne HDP v PKS na zamestnanca v Bratislavskom kraji. V prípade platnosti vyššie spomínaného predpokladu vývoja rastu HDP v PKS a po zohľadnení rastu zamestnanosti, ktorý bol v týchto dvoch krajoch takmer rovnaký (mierne vyšší v Bratislavskom kraji), možno očakávať, že v rokoch 2004 a 2005 sa rozdiel v produktivite práce neprehĺbil.

Rast ekonomiky vytvoril priestor na rast zamestnanosti i priemernej mzdy. Počet pracujúcich v Košickom, Banskobystrickom, ale aj Bratislavskom kraji rástol v posledných rokoch pomalšie ako počet obyvateľov. Najvyšší nárast počtu pracujúcich v rokoch 2001 až 2005 bol zaznamenaný v Trnavskom kraji, kde sa dosiahol aj najvyšší nárast miery zamestnanosti. K 70 %-nej

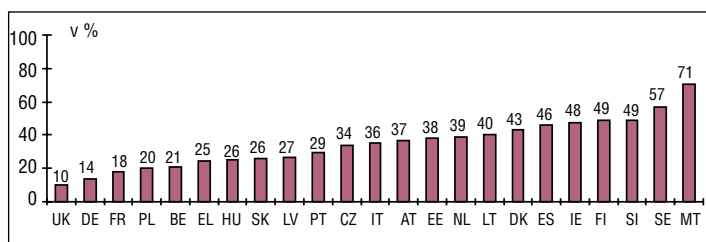
Tabuľka 6 Vývoj miery zamestnanosti a miery nezamestnanosti

	Miera zamestnanosti		Miera nezamestnanosti	
	(15 – 64, v %)		(v %)	
	2001	2005	2001	2005
Bratislavský kraj	70,6	69,2	8,3	5,2
Trnavský kraj	59,2	64,1	18,0	10,4
Trenčiansky kraj	59,6	62,6	13,4	8,1
Nitriansky kraj	52,2	55,8	23,1	17,8
Žilinský kraj	56,0	57,2	18,9	15,2
Banskobystrický kraj	54,2	52,7	22,4	23,8
Prešovský kraj	52,6	53,4	22,7	21,5
Košický kraj	50,7	49,0	24,8	24,7
SR spolu	56,8	57,7	19,2	16,2

Zdroj: ŠÚ SR, vlastné výpočty.

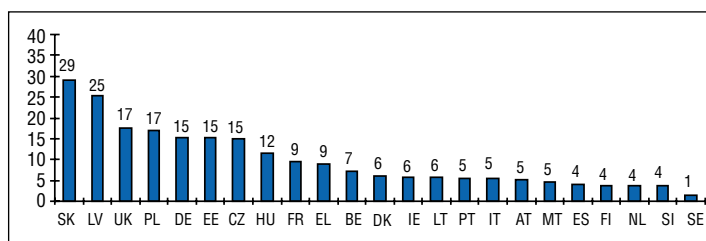
**Graf 5 Regionálne rozdiely vo výkonnosti, mzdách a celkových príjmoch domácností (BA=100)**

Zdroj: ŠÚ SR.

Graf 6 Regionálne rozdiely vo výkonnosti v krajinách EÚ – jednoduchý pomer (rok 2002)

Zdroj: ŠÚ SR.

Poznámka: Pomer regiónu s najnižším a regiónu s najvyšším HDP na obyvateľa v PKS. Na základe údajov regionálnej úrovne NUTS 3 – kraje. Cyprus a Luxembursko sa na úrovni NUTS 3 skladajú iba z jedného regiónu, preto za tieto krajiny nie je možné porovnávať vnútorné regionálne rozdiely.

Graf 7 Regionálne rozdiely vo výkonnosti v krajinách EÚ – variačný koeficient (rok 2002)

Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Cyprus a Luxembursko sa na úrovni NUTS 3 skladajú iba z jedného regiónu, preto za tieto krajiny nie je možné porovnávať vnútorné regionálne rozdiely.

miere zamestnanosti, ktorá je cieľom Lisabonskej stratégie, sa najviac blíži Bratislavský kraj, kde bola v roku 2005 miera zamestnanosti 69,2 %. Regionálne rozdiely v miere zamestnanosti sa za ostatných 5 rokov prehĺbili. V roku 2001 bola miera zamestnanosti v Bratislavskom kraji o 19,8 % vyššia ako v Košickom kraji, v roku 2005 tvoril tento rozdiel až 20,3 %.

Najlepšie platenými sú zamestnanci v Bratislavskom kraji, kde je výška priemernej mesačnej mzdy o tretinu vyššia, ako je priemer za celé Slovensko. Regionálne rozdiely v priemernej mzde sa v ostatných rokoch neustále zvyšujú. V roku 2000 predstavovala priemerná nominálna mzda v Prešovskom kraji 61,1 % priemernej nominálnej mzdy v Bratislavskom kraji, v roku 2003 to bolo 60,3 % a v roku 2005 už iba 56,8 %.

V súvislosti s vysokou mierou prerozdelenia príjmov sú regionálne rozdiely v životnej úrovni obyvateľstva výrazne nižšie ako v prípade produkcie. Regionálne rozdiely v celkových príjmoch domácností sú značne nižšie než regionálne rozdiely v mzdách.

Regionálne rozdiely úrovne produktivity práce prevyšujúce regionálne rozdiely v mzdách budú aj naďalej vytvárať tlak na rast nominálnej mzdy v produktívnejších regiónoch s nízkou nezamestnanosťou. Bude vznikáť riziko rýchlejšieho rastu miezd nad rámec rastu reálnej produktivity práce v týchto regiónoch, čo sa môže odraziť v raste celkovej inflácie na Slovensku.

Výrazné rozdiely v ekonomickej výkonnosti regiónu zahŕňajúceho oblasť hlavného mesta a ostatných regiónov nie sú v súvislosti s koncentráciou finančných centier, kvalifikovanej pracovnej sily, aglomeračných efektov a iných vplyvov ničím výnimočným. Regionálne rozdiely vo výkonnosti na Slovensku²¹ sú však už v súčasnosti jedny z najvyšších spomedzi malých krajín a približujú sa regionálnym rozdielom charakteristickým pre veľké krajiny EÚ.

Podstatne nepriaznivejšie sú výsledky porovnaní miery regionálnych rozdielov vypočítané pomocou variačného koeficientu zohľadňujúceho rozdelenie výkonnosti všetkých regiónov v krajine. V roku 2002 dosiahlo Slovensko najvyššiu hodnotu variačného koeficientu spomedzi všetkých krajín EÚ.

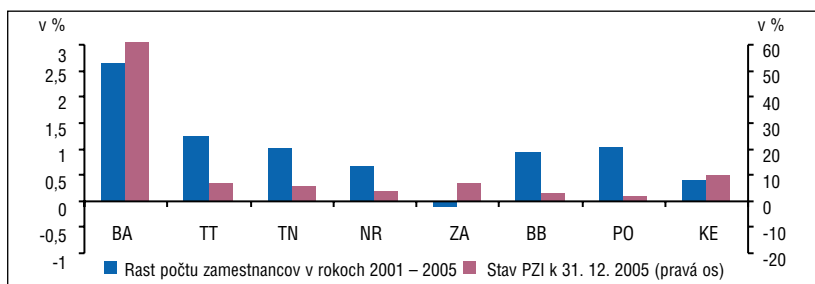
V roku 2003 sa hodnota variačného koeficientu pre Slovensko mierne znížila, na základe odhadovaného vývoja v rokoch 2004 a 2005 však predpokladáme, že regionálna nerovnosť je v súčasnosti minimálne na úrovni z roku 2002.

3.1 Faktory a výhľad regionálnej kohézie

Najvýznamnejším faktorom súčasných regionálnych rozdielov je nerovnomerné rozloženie priamych zahraničných investícií. Kraje s najvyšším prílevom PZI sú zároveň kraji s najvyšším rastom počtu zamestnancov.

Prílev priamych zahraničných investícií v roku 2005 naznačuje trend postupného presunu PZI mimo Bratislavského kraja, výraznejší nárast PZI bol však zaznamenaný iba v Žilinskom, Trenčianskom a Trnavskom kraji. Prílev PZI do krajov Východného Slovenska naďalej zaostáva. Ďalším faktorom, ktorý bude vplyvať na

²¹ Merané pomerom výkonnosti kraja s najnižším HDP na obyvateľa v PKS a kraja s najvyšším HDP na obyvateľa v PKS.


Graf 8 Stav PZI a priemerný rast počtu zamestnancov


Zdroj: ŠÚ SR.

vývoj regiónov je skutočnosť, že Bratislavský kraj začína byť zaujímavý aj pre PZI do oblasti výskumu a služieb a v ostatných regiónoch prevládajú investície do výroby s nižšou pridanou hodnotou.

Smer doterajšieho prílevu PZI je zároveň indikátorom regionálnych rozdielov vo väčšine charakteristík hospodárskeho a sociálneho života. Regionálne rozdiely v rámci Slovenska existujú aj v oblasti infraštruktúry, ľudských zdrojov a vzdelávania, ale aj v informatizácii, znalostnej ekonomike a inováciách.²²

Napriek tomu, že regionálna dostupnosť vysokoškolského štúdia sa zlepšila, kvalitatívne rozdiely vzdelávania a vzdelanostnej štruktúry obyvateľstva pretrvávajú. Rozdiely medzi Bratislavským krajom a ostatnými krajinami v podieloch obyvateľstva s vysokoškolským vzdelaním sú výrazné. Podiel počtu vysokoškolsky vzdelaných obyvateľov v regiónoch predstavuje v priemere približne 40 % podielu vysokoškolsky vzdelaných obyvateľov v Bratislavskom kraji. Slovensko má relatívne dobrú hustotu cestnej siete, v niektorých regiónoch však naďalej chýbajú cesty vyššej triedy (diaľnice a rýchlostné cesty). V posledných rokoch dochádza k poklesu investícií do občianskej vybavenosti. Pretrvávajú tiež kvalitatívne a kvantitatívne rozdiely v úrovni bývania, čo negatívne ovplyvňuje mobilitu pracovných síl a spomaľuje pokles nezamestnanosti v niektorých regiónoch. Výrazné regionálne rozdiely sú aj vo vybavenosti domácností počítačmi a prístupom k internetu. Výskumné a vývojové kapacity sú v prevažnej miere koncentrované v Bratislavskom kraji, južné a východné regióny nevykazujú takmer žiadnu výskumno-vývojovú aktivitu.

Významný posun v oblasti regionálnych disparít sa očakáva v súvislosti s využívaním prostriedkov EÚ. V rokoch 2007 až 2013 bude zo štrukturálnych fondov a Kohézneho fondu pre Slovensko k dispozícii viac ako 10 mld. EUR. Bratislavský kraj vzhľadom na svoju vysokú ekonomickú výkonnosť bude môcť čerpať iba veľmi malú časť z týchto prostriedkov. Určitý pozitívny vplyv na

zmiernenie regionálnych disparít môžu mať aj schválené pravidlá poskytovania individuálnej štátnej pomoci investorom.

Náskok Bratislavského kraja sa vzhľadom na meniaci sa charakter hospodárstva a rýchlejší rast služieb pravdepodobne neznižuje, prípadné razantnejšie napredovanie v oblasti znalostnej ekonomiky môže predstih Bratislavského kraja ešte zvýrazniť. Medzi ostatnými regiónmi Slovenska však môžeme očakávať určité vyrovnávanie ich ekonomickej výkonnosti.

V porovnaní s ostatnými krajinami EÚ sú regionálne rozdiely na Slovensku nadpriemerne vysoké a v súčasnosti sa neuzatvárajú. Racionálne rozdelenie a efektívne využitie prostriedkov EÚ môže prispieť k zmierneniu regionálnych rozdielov. V súvislosti s prirodzenou koncentraciou finančných inštitúcií a kvalifikovanej pracovnej sily do hlavného mesta, Bratislavský kraj zostane aj naďalej najvyspelejším regiónom Slovenska. Dôležité je však zabezpečiť rast jednotlivých regiónov a snažiť sa o dostatočné využitie ich potenciálov. To potvrdzuje aj porovnanie regionálneho rozdelenia výkonnosti a príjmov domácností, ktoré indikuje výraznú mieru prerozdelenia príjmov domácností.

Literatúra

1. Benčík a kol.: Odhad Balassa-Samuelsonovho efektu v ekonomike SR. NBS, december 2005.
2. Commission's assessment of the December 2005 update of the convergence programme of Slovakia, Európska komisia, január 2006.
3. Economic forecast Spring 2006. Európska komisia, máj 2006.
4. Komínková, Z., Lalinský, T. a Šuster, M.: Analýza konvergenencie slovenskej ekonomiky k Európskej únii. Biatic, september 2005.
5. Konkretizácia stratégie prijatia eura v SR. MF SR a NBS, september 2004.
6. Konvergenčný program Slovenska na roky 2005 až 2010. MF SR, november 2005.
7. Menový program NBS do roku 2008. NBS, december 2004.
8. Národný strategický referenčný rámec SR na roky 2007 – 2013. MVRR SR, apríl 2006.
9. Strednodobá predikcia (P3Q-2006). NBS, júl 2006.
10. Šuster, M. a kol.: Vplyv zavedenia eura na slovenské hospodárstvo. NBS, marec 2006.
11. Východiská rozpočtu verejnej správy na roky 2007 až 2009. MF SR, marec 2006.

²² Národný strategický referenčný rámec SR na roky 2007 – 2013. MVRR SR, apríl 2006.

VÝMENNÉ RELÁCIE V ZAHRANIČNOM OBCHODE

Ing. Milan Donoval, Národná banka Slovenska

Výmenné relácie (*terms of trade*, ToT) sú v zahraničnom obchode jedným z najvýznamnejších ukazovateľov kvality zapojenia krajiny do medzinárodnej delby práce. Čím je hodnota výmenných relácií vyššia, tým vyššie je zvýhodnenie danej krajiny, ktoré vyplýva z cenového vývoja v zahraničnom obchode. Existencia príčinného vzťahu medzi pomerom cien dvoch výrobkov a medzi množstvom, v akom sa budú tieto dva výrobky vymieňať, je ekonomickou podstatou výmenných relácií. Ak cenový vývoj výrobku, ktorý určitá krajina zamýšľa vyvážať, bude v danom období priaznivejší v porovnaní s cenovým vývojom výrobku, ktorý chce doviesť, potom za rovnaké množstvo exportovaného výrobku v nasledujúcej obchodnej výmene krajina získa väčšie množstvo importovaného výrobku. V takomto prípade dochádza k zlepšovaniu výmenných relácií danej krajiny.

Výmenné relácie možno matematicky vyjadriť pomerom cenového indexu vývozu k cenovému indexu dovozu určitej krajiny za určité obdobie.

$$ToT = \frac{P_{Ex}}{P_{Im}}$$

kde P_{Ex} je cenový index vývozu a P_{Im} je cenový index dovozu.

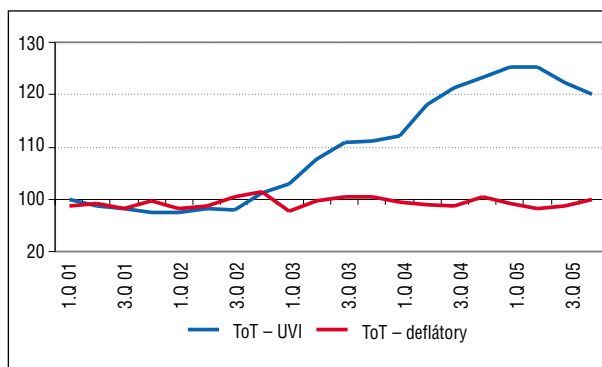
Čím je výsledný ukazovateľ vyšší ako 1, resp. v percentuálnom vyjadrení vyšší ako 100 %, tým je vyššie zhodnotenie danej krajiny vyplývajúce z jej cenového vývoja v zahraničnom obchode. Na základe ekonomickej teórie by malo platiť, že $ToT > 1$, resp. zlepšovanie výmenných relácií dosahujú krajiny, ktoré majú vedúce postavenie v aplikácii výsledkov vedecko-technického pokroku do výrobných praxe. Väčšina krajín sa však iba oneskorene prispôbuje ekonomickým a technickým trendom, a preto dosahujú $ToT < 1$.

Výmenné relácie sa na základe názorov niektorých ekonómov môžu považovať za jeden z indikátorov životnej úrovne krajiny. Podľa iných vývoj výmenných relácií nemusí byť totožný s vývojom životnej úrovne, nakoľko nič nehovorí o vývoji objemu exportu krajiny, ale iba o relatívnych zmenách medzi krajinami. Na posúdenie zmien životnej úrovne by bolo treba analyzovať aj zmeny v objemoch zahraničného obchodu, zmeny v produktivite práce, alokácii zdrojov, či zmeny kapitálových tokov.

Výpočet výmenných relácií je závislý od použitia cenového indexu, ktorý charakterizuje vývozné a dovozné ceny. V podmienkach SR môžeme za cenové indexy vývozu a dovozu považovať:

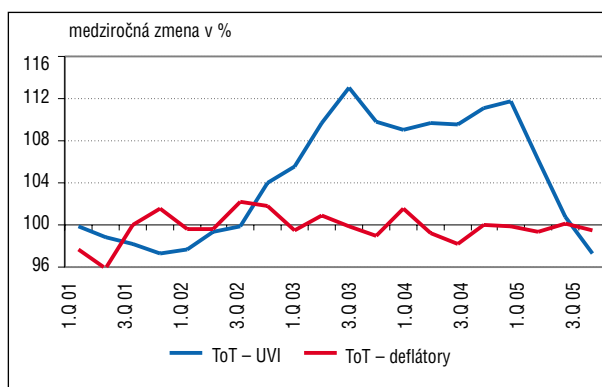
- deflátor vývozu a dovozu výrobkov a služieb (zo štvrtročných národných účtov, základný rok 2000),
- indexy cien v zahraničnom obchode (indexy typu *Unit Value* zostavované z hodnotových a množstvových údajov uvedených na jednotných colných

Graf 1 Výmenné relácie v závislosti od použitia cenového indexu



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR.

Graf 2 Medziročný vývoj výmenných relácií



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR.

dokladoch a INTRASTAT-SK hláseniach, základný rok 2000).

Hodnotenie vývoja výmenných relácií v SR nie je jednoduché, nakoľko použitie výstupov rôznych štatistík pre vývozné a dovozné ceny poskytuje odlišný

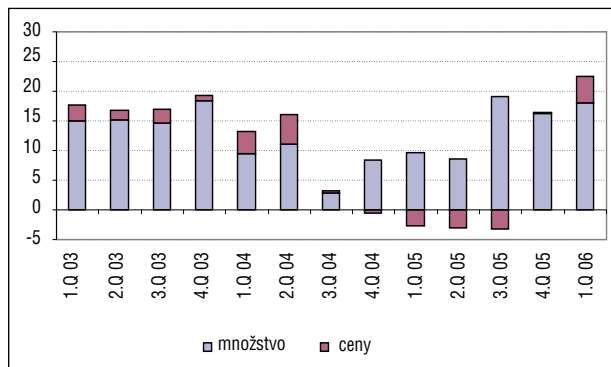


pohľad na výmenné relácie. Z pohľadu cenových indexov vychádzajúcich z revidovaných národných účtov sa v rokoch 2001 – 2005 výmenné relácie SR nachádzali tesne pod hranicou 100 % (teda slovenská ekonomika sa takmer adekvátne vyrovnávala s cenovým vývojom v zahraničnom obchode), medziročne sa však od roku 2003 mierne zhoršovali. Z hodnotení vývoja výmenných relácií prostredníctvom UVI-indexov vyplýva, že výmenné relácie sa od roku 2002 každoročne zlepšujú pomerne výrazným tempom. Nesúlad medzi jednotlivými indexmi by mohol súvisieť s technikou ich nápočtu, keď UVI-indexy pravdepodobne plne neidentifikovali zmenu výrobných štruktúr v automobilovom priemysle (vplyv zmeny výroby vo VW).

Výmenné relácie

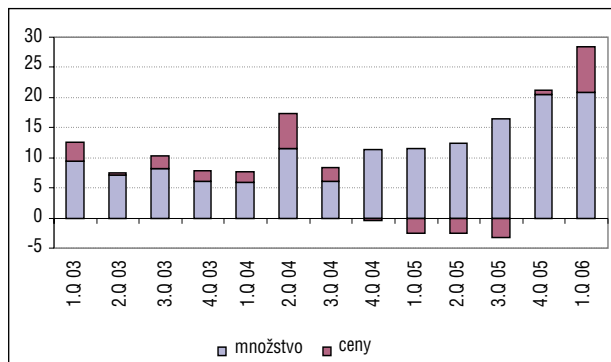
	index 2000=100				
	2001	2002	2003	2004	2005
ToT z deflátorov	98,9	99,8	99,6	99,3	99,0
ToT z UVI-indexov	98,6	99,1	108,1	118,8	123,2
medziročná zmena v %					
	2001	2002	2003	2004	2005
ToT z deflátorov	-1,1	0,9	-0,2	-0,3	-0,3
ToT z UVI-indexov	-1,4	0,6	9,0	9,9	3,7

Graf 3 Vplyv zmeny množstva a cien na export



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR.

Graf 4 Vplyv zmeny množstva a cien na import

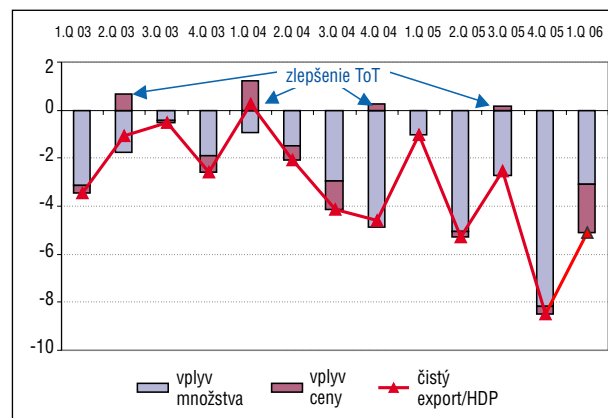


Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR.

Pre identifikovanie vplyvu cenového vývoja v zahraničnom obchode na rast ekonomiky na báze deflátorov je možné vychádzať z dekompozície vývozov i dovozov výrobkov a služieb na cenovú a objemovú (množstevnú) zložku. Grafy č. 3 a 4 zobrazujú v percentuálnych bodoch vplyv vývoja objemu a cenových faktorov na medziročnú dynamiku rastu vývozu, resp. dovozu výrobkov a služieb v bežných cenách.

Napríklad, rastúce ceny dovozov v 1. štvrťroku 2006 sa prejavili v náraste dovozov výrobkov a služieb v bežných cenách, keď k 28,4 % medziročnému nárastu dovozu prispeli vyššie ceny 7,6 percentuálnymi bodmi, zvyšok nárastu bol spôsobený vyšším objemom dovozu. V rovnakom období rástli aj vývozné ceny, ktoré prispeli 4,5 percentuálnymi bodmi k 22,5 % nárastu vývozu v bežných cenách. Z agregácie vyplýva, že zhoršujúce sa výmenné relácie spôsobili v 1. štvrťroku 2006 zhoršenie podielu čistého exportu (saldo bilancie výrobkov a služieb) na 5,1 % HDP, k čomu ceny prispeli 2 percentuálnymi bodmi.

Graf 5 Podiel čistého exportu na HDP v bežných cenách



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR.

Graf č. 5 znázorňuje, že cenový vývoj prevažne (aj keď v malom rozsahu) zhoršoval saldo výrobkov a služieb v jednotlivých štvrťrokoch 2003 – 2005 v nominálnom vyjadrení. Tento vývoj pravdepodobne súvisel so štruktúrou slovenskej ekonomiky, z ktorej vyplynulo, že na vybilancovanie rovnakej jednotky objemu dovozu bol potrebný väčší fyzický objem vývozu.

Jedným z alternatívnych spôsobov, ako nazerať na vývoj ekonomiky, je hodnotiť jej výkonnosť prostredníctvom reálneho hrubého domáceho dôchodku. Kým pri výpočte HDP sa straty, resp. zisky ekonomiky vychádzajúce z výmenných relácií anulujú (pri prepočte čistého exportu prostredníctvom nerovnakých deflátorov do stálych cien), pri využití konceptu reálneho hrubého domáceho dôchodku sa HDP explicitne upravuje o efekt ziskov/strát v zahraničnom obchode.

Reálny hrubý domáci dôchodok (RGDI) možno



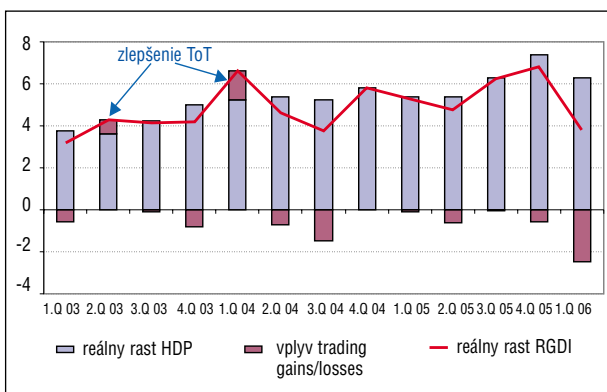
vypočítať ako súčet reálneho HDP a strát/získov zo zahraničného obchodu (*trading gains/losses* – *T*):

$$RGDI = GDP_R + T$$

$$T = \frac{X - M}{P} - \left(\frac{X}{P_{Ex}} - \frac{M}{P_{Im}} \right)$$

kde *X* je vývoz výrobkov a služieb, *M* dovoz výrobkov a služieb a *P* je cenový index (zvyčajne priemer P_{Ex} a P_{Im}).

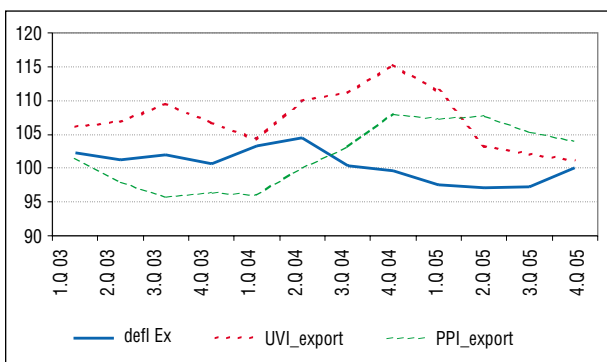
Graf 6 Vplyv výmenných relácií na reálny hrubý domáci dôchodok



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR.

Z grafu č. 6 vyplýva, že vo vývoji slovenskej ekonomiky boli obdobia, keď zlepšujúce sa výmenné relácie zvyšovali reálny hrubý domáci dôchodok v porovnaní s HDP, napríklad v 2. štvrtroku 2003 i v 1. štvrtroku 2004. Naopak, v niektorých obdobiach straty v zahraničnom obchode znižovali výkonnosť ekonomiky meranú prostredníctvom RGDI. Tieto diskrepancie zvyčajne vznikali iba v pomerne krátkych obdobiach, keďže RGDI bol za roky 2001 – 2005 vplyvom výmenných relácií v priemere len o 0,2 percentuálneho bodu nižší než reálny rast HDP. Tieto výsledky teda nepo-

Graf 7 Cenové indexy vývozu



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR.

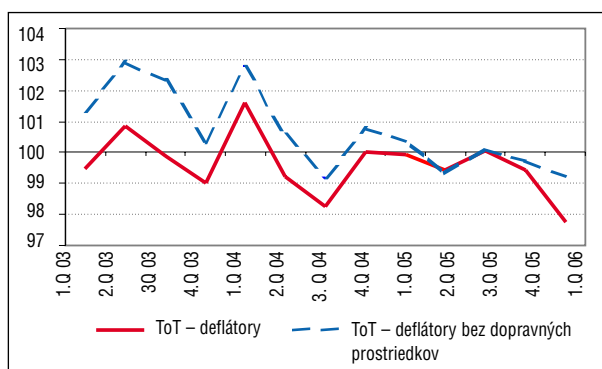
¹ Vintrová, R.: What GDP does not Reveal in Analyses of Economic Growth and Real Convergence. Working Paper CES VŠEM 1/2005.

tvrdzujú názory niektorých autorov¹, že pomerne vysoké reálne tempá rastu HDP slovenskej ekonomiky sú „umelo“ nadhodnotené prostredníctvom zhoršujúcich sa výmenných relácií (efekt cez defláto).

Pri posudzovaní vývoja výmenných relácií ostávajú rizikom použité cenové defláto, keď rôzne štatistiky cien v zahraničnom obchode naznačujú odlišný vývoj (ako je zrejmé z predchádzajúceho grafu). Napríklad, na identifikáciu zmien vývozných cien v SR sú k dispozícii tri štatistiky – vychádzajúce z deflátorov národných účtov, z hodnotovo-množstevných indexov colných štatistík (UVI_export), ako aj z cien priemyselnych výrobcov určených na export.

Hodnotenie vplyvu výmenných relácií na vývoj ekonomiky by malo byť opatrné nielen kvôli nesúladi rôznych cenových indexov zahraničného obchodu, ale aj z nasledujúcich dôvodov. Vyššie ceny surovín na svetových trhoch zvyšujú dovozné ceny a následne zhoršujú výmenné relácie. Taktiež účtovanie vývozných a dovozných cien nezávislých od trhového vývoja medzi dcérskymi podnikmi PZI a ich materskými firmami v zahraničí či transfery ziskov do zahraničia môžu deformovať relatívne vzťahy vývozných a dovozných cien. Napríklad pri očistení výmenných relácií od vplyvu vývozu dopravných prostriedkov (ceny PPI na export v kategórii dopravných prostriedkov majú dlhodobý klesajúci trend) by sa zmenil pohľad na výmenné relácie SR, ktoré sa na základe takéhoto spôsobu výpočtu v rokoch 2003 – 2005 medziročne zlepšovali.

Graf 8 Výmenné relácie a vplyv dopravných prostriedkov



Zdroj: Vlastné výpočty na základe údajov ŠÚ SR.

Použitá literatúra

- Vintrová, R.: What GDP does not Reveal in Analyses of Economic Growth and Real Convergence. Working Paper CES VŠEM 1/2005.
- ECFIN-Country Focus, Terms-of-trade effects in the catching-up countries. Volume 3, Issue 4, 2006.
- Ekonomická encyklopédia A – Ž, Sprint 1995.

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

Primárnym cieľom Eurosystému¹ je udržanie cenovej stability. Vývoj v množstve peňazí, ktoré je vydané centrálnou bankou do obehu ako aj objem, ktorý predstavujú presne určené pasívne (záväzkové) bilančné položky peňažných finančných inštitúcií, môže poskytnúť užitočné informácie o budúcom vývoji cien. Európska centrálna banka v analýze menového, finančného a hospodárskeho vývoja pripisuje významnú úlohu predovšetkým menovému agregátu M³ a oznamuje referenčnú hodnotu pre jeho medziročnú mieru rastu.

Hodnotenie menového vývoja v rámci Európskeho systému centrálnych bánk (ďalej ESCB) si vyžaduje správny a presný systém štatistiky. Preto štatistické údaje vykazované v národných bilanciách peňažných finančných inštitúcií majú dôležitú úlohu a prispievajú k hodnoteniu vývoja tak za bankový, ako aj celý finančný sektor. Harmonizácia vykazovaných údajov menovej a bankovej štatistiky tak znamená proces a schopnosť prezentovania národných údajov v rámci ESCB na základe používania jednotnej metodiky.

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.

1. Povinnosti vyplývajúce pre menovú a bankovú štatistiku Národnej banky Slovenska po vstupe do EÚ. Štandardizovaná štatistika.

Vo všeobecnosti sa zodpovednosť a používanie jednotlivých druhov štatistík na európskej úrovni delí medzi Európsku centrálnu banku (ďalej ECB) a Európsku komisiu³. V prípade menovej a bankovej štatistiky zodpovednosť ECB jednoznačne vyplýva z jej cieľov a výkonu menovej politiky. ECB podľa ustanovení v článku 107(6) zmluvy o založení Európskeho spoločenstva⁴ (ďalej zmluva) a podľa podmienok ustanovených v článku 5 o zbere štatistických údajov, v Štatúte Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky⁵ (ďalej Štatút) vypracúva nariadenia v rozsahu potrebnom z hľadiska implementácie úloh Európskeho systému centrálnych bánk⁶. Spolu s ECB sa tak na tvorbe jednotlivých štatistických metodík, ako aj na tvorbe právnych predpisov, podieľajú aj národné centrálné banky. Vypovedacia hodnota agregovaných údajov za eurozónu alebo porovnávaných v rámci Európskej únie (ďalej EÚ) musí byť zabezpečená harmonizovanou, t. j. jednotne používanou, metodikou na úrovni jednotlivých členských štátov.

Hoci sa uznáva, že nariadenia prijaté ECB podľa článku 34.17⁷ neudelujú žiadne práva, ani neukladajú žiadne povinnosti neúčastníckym členským štátom, článok 5

Štatútu platí tak pre účastnícke, ako aj neúčastnícke členské štáty.

Táto skutočnosť, spolu s článkom 5 zmluvy, znamená povinnosť vypracovať a implementovať na národnej úrovni všetky opatrenia, ktoré neúčastnícke členské štáty považujú za primerané na výkon zberu štatistických informácií potrebných na plnenie požiadaviek štatistického spravodajstva ECB a na včasnú prípravu

¹ Eurosystém pozostáva z ECB a z 12 národných centrálnych bánk členských štátov, ktoré prijali euro (BE, GE, GR, ES, FR, IE, IT, LU, NL, AT, PT, FI).

² Na základe rozhodnutia Riadiacej Rady ECB bola v decembri 1998 referenčná hodnota menového agregátu M³ (medziročná miera rastu) zvolená ako stabilný a spoľahlivý ukazovateľ inflácie v strednodobom horizonte.

³ Spoločne zdieľajú zodpovednosť za štatistiku platobnej bilancie, medzinárodnej investičnej pozície, finančných a nefinančných účtov. Oblasť zodpovednosti s dohodami o spolupráci sú stanovené v memorande o porozumení z marca 2003.

⁴ Článok 34.1 Právne akty. V súlade s článkom 108a Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva ECB: vydáva nariadenia v rozsahu potrebnom na plnenie úloh definovaných v článku 3.1., a v prípadoch, ktoré vymedzia akty Rady uvedené v článku 42, prijíma rozhodnutia potrebné na plnenie úloh, ktorými je podľa tejto zmluvy a podľa štatútu poverený ESCB, podáva odporúčania a vydáva stanoviská.

⁵ Štatút Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky je PROTOKOL pripojený k Zmluve o EÚ podpísanej v Maastrichte vo februári 1992.

⁶ ESCB pozostáva z ECB a národných centrálnych bánk všetkých členských štátov EÚ.

⁷ Nariadenie Rady (ES) č. 2533/98 z 23. novembra 1998 týkajúce sa zberu štatistických informácií ECB.



v oblasti štatistiky, aby sa mohli stať účastníkmi členskými štátmi. Členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny tak poskytujú množstvo štatistických údajov používaných na monitorovanie ich hospodárstva a hodnotenie ich pripravenosti na zavedenie eura.

Vytvorenie harmonizovanej štatistiky na výkon jednotnej menovej politiky bola v kompetencii už predchodcu ECB – Európskeho menového inštitútu⁸. Význam potreby štandardizovať štatistické údaje na úrovni členských štátov ešte pred vznikom jednotnej meny vysvetľujú aj slová jeho prezidenta Alexandra Lamfalussyho: „Nič nie je dôležitejšie pre menovú politiku ako dobrá štatistika. Štatistické informácie sú potrebné na rozhodnutia, aké opatrenia treba vykonať, vysvetliť ich verejnosti a zhodnotiť následne ich účinky. Pokiaľ politika nebude opodstatnená a vysvetlená, nebude zrozumiteľná a inštitúcia, ktorá ju vykonáva, stratí dôveryhodnosť a narušený môže byť aj jej vlastný zmysel.“

Odbor štatistiky NBS začal od roku 2002 systematicky pracovať na zavádzaní novej metodiky a na vykazovaní požadovaných údajov ECB za oblasť menovej a bankovej štatistiky pre eurozónu⁹. Harmonizované údaje za Slovenskú republiku sú pravidelne zverejňované aj na internetovej stránke NBS¹⁰. Národné harmonizované údaje za členské štáty EÚ – nečlenské štáty eurozóny¹¹ sú mesačne predkladané Výboru guvernérov ECB, publikované sú v tzv. Zelenej knihe ECB (Green Book) a sú uverejňované na jej internetovej stránke. Proces prípravy a dosiahnutý stav harmonizácie za jednotlivé oblasti štatistiky sa pred vstupom Slovenska do eurozóny pravidelne hodnotí v správach pre Radu guvernérov ECB.

2. Definícia menových agregátov podľa ECB.

Definícia menových agregátov eurozóny je založená na:

- harmonizovaných definíciách jed-

notlivých kategórií záväzkov z konsolidovanej bilancie peňažných finančných inštitúcií¹²

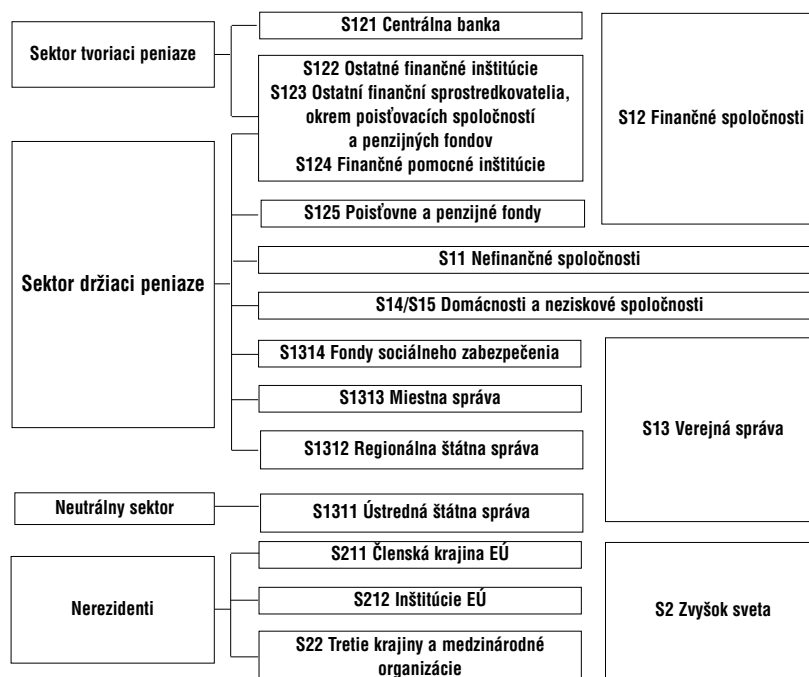
- definícií týchto rezidentských¹³ sektorov: sektora vydávajúceho peniaze (tzv. „*money issuing sector*“), sektora držiaceho peniaze (tzv. „*money holding sector*“) neutrálneho sektora (tzv. „*money neutral sector*“).

Do sektora „vydávajúceho peniaze“ patria rezidentské inštitúcie označované ako peňažné finančné inštitúcie (ďalej PFI), ktorých vydané pasíva/záväzky¹⁴ majú vysoký stupeň likvidity.

Sektor „držiaci peniaze“ obsahuje všetky rezidentské nepeňažné inštitúcie. Inštitucionálny sektor S.1311 – Ústredná štátna správa tvorí tzv. „neutrálny sektor“. Výnimku tvoria ale záväzky Ústrednej štátnej správy menového charakteru¹⁵, ktoré sú zahrnuté ako špeciálna položka v definícii menových agregátov.

Názvy a označenie jednotlivých subjektov, ktoré tvoria obsah uvedených sektorov, sú na účely vykazovania menovej a bankovej štatistiky definované v zmysle štatistického štandardu, ktorým je Európsky systém národných a regionálnych účtov (ďalej ESA95)¹⁶. Podrobné sú tieto inštitucionálne sektory uvedené v tabuľke 1.

Tabuľka 1



⁸ Pripravné práce EMI, článok 109f (3) Maastrichtskej zmluvy ako príprava na Stupeň III., ktorý začal rokom 1999 (3. etapa).

⁹ Opatrenia NBS č. 14 /2002, č. 10/2003, č.3/2003, č.11/2004 a č.10/2005 o predkladaní výkazov bankami a pobočkami zahraničných bánk na štatistické účely a opatrenia NBS č. 9/2003, 10/2004 a 9/2005 o predkladaní výkazov správcovskými spoločnosťami za podielové fondy na štatistické účely.

¹⁰ www.nbs.sk/Bankový sektor/Harmonizovaná menová a banková štatistika.

¹¹ CZ, DK, EE, CY, LV, LT, HU, MT, PL, SI (do 1.1.2007), SK, SE, UK

¹² Podľa definície na štatistické účely ich tvoria: centrálna banka (S.121), úverové inštitúcie a ostatné finančné inštitúcie (S.122).

¹³ Rezidentom sa rozumie: právnická osoba so sídlom v Slovenskej republike, zahraničná osoba, ktorá má podnik alebo jeho organizačnú zložku umiestnenú na území Slovenskej republiky a je zapísaná v obchodnom registri alebo fyzická osoba s trvalým pobytom alebo dlhodobým pobytom na území SR.

¹⁴ Obeživo, podielové listy podielových fondov peňažného trhu, dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov.

¹⁵ Vklady splatné na požiadanie, vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov, vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov.

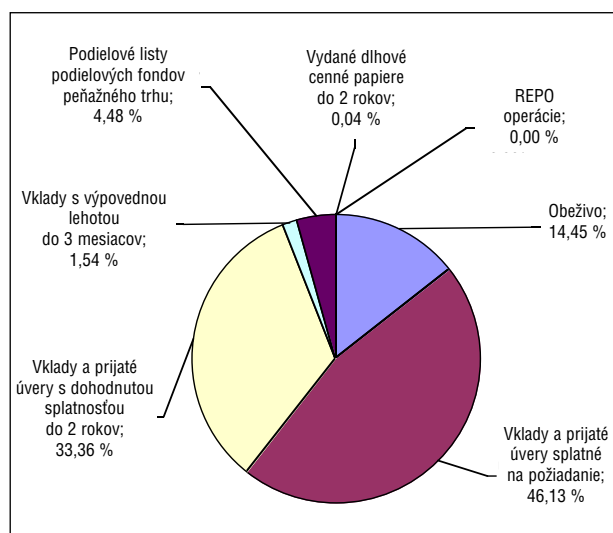
Menové agregáty sa v metodike platnej pre eurozónu zostavujú z určitých záväzkov PFI a ústrednej štátnej správy (S.1311)¹⁷ ako je napr. Štátna pokladnica, ktoré tieto inštitúcie vykazujú voči rezidentom okrem ústrednej štátnej správy a PFI. Bilančné položky vstupujúce do výpočtu peňažnej zásoby zahŕňajú údaje vo všetkých menách (na národnej úrovni Slovenskej republiky sú položky členené na Sk, euro a ostatnú cudziu menu). Doba splatnosti príslušných položiek sa vykazuje ako ich pôvodná splatnosť.

Definícia menových agregátov eurozóny v členení podľa jednotlivých záväzkov¹⁸ konsolidovanej bilancie PFI je uvedená v tabuľke 2:

Tabuľka 2

Pasíva	M1	M2	M3
Obeživo	X	X	X
Vklady splatné na požiadanie	X	X	X
Vklady a prijaté úvery s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov		X	X
Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov		X	X
Repo obchody			X
Podielové listy podielových fondov peňažného trhu ¹⁹			X
Vydané dlhové cenné papiere so splatnosťou do 2 rokov			X

Menové agregáty a ich protipoložky sa nezostavujú len ako stavy na konci príslušného referenčného mesiaca. Po upravení o zmeny vyplývajúce z reklasifikácií a precenení príslušných položiek (tzv. netransakcie) sa na základe výpočtu čistých transakcií (tokov) počítajú a zverejňujú ich medziročné miery rastu.

Graf 1 Percentuálny podiel komponentov agregátu M3, jún 2006


3. Peňažné finančné inštitúcie

Ako bolo uvedené vyššie, peňažné finančné inštitúcie sú rezidentské právnické subjekty, tzv. sektor tvoriaci peniaze.

Zároveň predstavujú aktuálnu spravodajskú skupinu, za ktorú sa v zmysle právneho rámca NBS a ECB²⁰ zostavujú mesačné a štvrtročné stavové²¹ a tokové²² údaje. Prioritnými štatistikami zostavovanými za sektor peňažných finančných inštitúcií je konsolidovaná bilancia, odvodenie čistých tokov (transakcií) za príslušné vykazovacie obdobie, zostavenie menových agregátov a protipoložiek a výpočet ich medziročnej miery rastu.

Stabilita vykazovania bilančných štatistík je okrem definovania položiek a metodiky na ich vykazovanie založená aj na úplnom a homogénnom peňažnom sektore, ktorého obsah je na štatistické účely definovaný tzv. zoznamom PFI. Tento zoznam majú príslušné centrálné banky Eurosystemu povinnosť pravidelne aktualizovať a zverejňovať²³. V zmysle systému ESA95 je tvorený dvoma skupinami finančných sprostredkovateľov, označených ako sektor S.121 a S.122 (tabuľka 1).

Koncepcia peňažných finančných inštitúcií bola vytvorená v spolupráci s národnými centrálnymi bankami eurozóny. Zahŕňa tri hlavné skupiny inštitúcií:

Prvou sú národné centrálné banky. Druhou sú rezidentské úverové inštitúcie²⁴ definované ako subjekty, ktoré sa zaoberajú prijímaním vkladov alebo iných návratných prostriedkov od verejnosti a poskytovaním úverov na svoj vlastný účet. Tretiu skupinu tvoria všetky ostatné rezidentské finančné inštitúcie, ktoré prijímajú vklady od subjektov iných ako PFI na svoj vlastný účet, poskytujú úvery alebo investujú do cenných papierov. Táto skupina zahŕňa väčšinou otvorené podielové fondy peňažného trhu, tzv. *Money Market Funds* (ďalej PFPT).

¹⁶ Nariadenie Rady (EC) č. 2223/96 z 25. júna 1996 o Európskom systéme národných a regionálnych účtov v Európskom spoločenstve.

¹⁷ Okrem štátnej pokladnice v niektorých krajinách sem patria aj tzv. poštové spořirové inštitúcie.

¹⁸ Pasívne položky, ktoré vykazuje v konsolidovanej bilancii sektor vydávajúci peniaze: PFI a sektor ÚŠS voči sektoru držiacemu peniaze (domácnosti, nefinančné podniky, ostatní finanční sprostredkovatelia a pod.)

¹⁹ Údaje o podielových listoch podielových fondov peňažného trhu sa vykazujú NBS od roku 2004.

²⁰ Usmernenie ECB/2003/2 vznení neskorších predpisov, Nariadenie ECB/2001/13 a Nariadenie ECB/2001/18.

²¹ Vykazuje sa stav jednotlivých položiek aktív a pasív ku koncu príslušného referenčného mesiaca.

²² Údaje potrebné na odvodenie transakcií.

²³ Na stránke ECB <http://www.ecb.int/stats/money/mfi/general/html/index.en.html>, na stránke NBS www.nbs.sk/BANKY/HMBS/MET/INDEX.HTM.

²⁴ Smernica 2000/12/ES Európskeho parlamentu a rady týkajúca sa vymedzenia a povolenia činnosti úverových inštitúcií.



O identifikovaní a zaradení inštitúcie do tretej skupiny (ostatné PFI) rozhoduje stupeň zastupiteľnosti finančných nástrojov nimi vydanými²⁵ a vkladmi uloženými v úverových inštitúciách. Patrí do nej najmä

Tabuľka 3

Júl 2006	PFI	Kategória						
		Centrálne banky	Banky		PFPT		Iné inštitúcie	
			Počet	% podiel na PFI	Počet	% podiel na PFI	Počet	% podiel na PFI
Eurozóna	7 816	13	6 182	79,1 %	1 618	20,7 %	3	0,0 %
Ostatné krajiny EÚ	2 522	13	2 335	92,6 %	130	5,2 %	44	1,7 %
z toho: SR	35	1	24	68,6 %	9	25,7 %	0	0,0 %
EÚ spolu	10 338	26	8 517	82,4 %	1 748	16,9 %	47	0,5 %

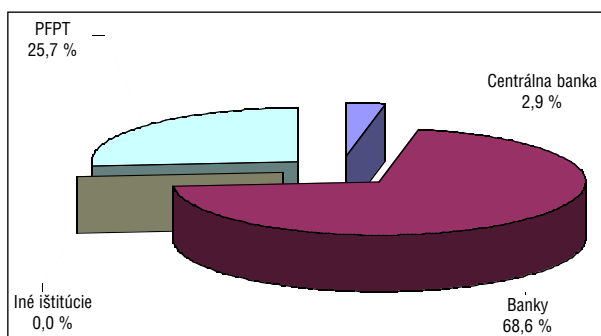
otvorené podielové fondy peňažného trhu Zastupiteľnosť vydaných finančných nástrojov alebo špecifikácia ich blízkej náhrady za bankové vklady v súvislosti s finančnými nástrojmi sa určuje na základe týchto kritérií: likvidita – podielové listy možno späť odkúpiť, splatiť, vrátiť (odpredať) alebo prediť s obmedzenými nákladmi, prevoditeľnosť – znamená možnosť mobilizácie fondov investovaných do finančného nástroja s použitím platobných nástrojov ako sú šeky, príkazy na prevod, priame debety a podobne, konvertibilita – je to možnosť konverzie finančných nástrojov (podielových listov PFPT) na obeživo alebo prevoditeľné vklady, určitosť ceny – znamená vopred presne vedieť kapitálovú hodnotu finančného nástroja z hľadiska národnej meny a obchodovateľnosť – za obchodovateľné sa považujú cenné papiere pravidelne kótované a obchodované na organizovanom trhu²⁶.

Podielové fondy peňažného trhu sa definujú²⁷ ako subjekty kolektívneho investovania, ktorých podielové listy sú z hľadiska likvidity blízky náhradami vkladov a ktoré investujú predovšetkým²⁸ do finančných nástrojov peňažného trhu²⁹, do akcií / podielových listov podielových fondov peňažného trhu, iných prevoditeľných dlžobných nástrojov so zostatkovou splatnosťou do jedného roka, do bankových vkladov alebo ktoré dosahujú výnosnosť blížiacu sa úrokovým sadzbám nástrojov peňažného trhu.

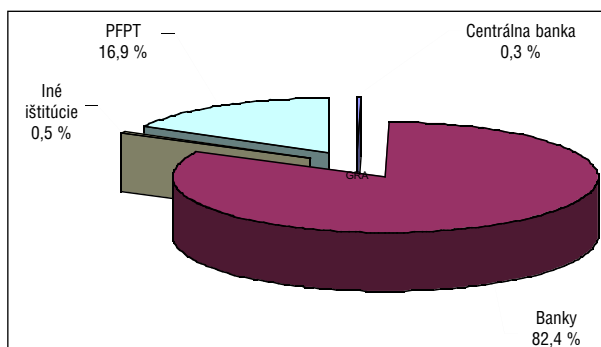
Tabuľka 3 a graf 4 uvádza počet a štruktúru finančných spoločností vykazovaných v zozname PFI k máju 2006 a ich porovnanie v rámci EÚ, eurozóny a SR.

Pokračovanie v č. 10/2006

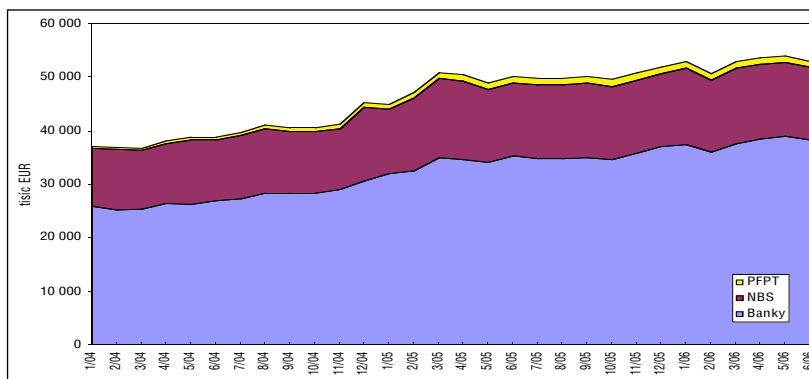
Graf 2 Štruktúra peňažných finančných inštitúcií v SR júl 2006



Graf 3 Štruktúra peňažných finančných inštitúcií v EÚ júl 2006



Graf 4 Príspevok k celkovým aktívam sektora PFI



kotácie týchto akcií a môžu si vyzdvihnúť finančné prostriedky za túto cenu.

²⁵ Príloha I nariadenia ECB/2001/13.

²⁶ Prínajmenšom 85% investičného portfólia.

²⁷ Para 5, písm. e) zákona č. 483/2001 Z. z. o bankách a o zmene a doplnení niektorých predpisov.

²⁵ Podielové listy vydané správcovskou spoločnosťou podľa zákona č. 594/2003 Z.z. o kolektívnom investovaní a o zmene a doplnení niektorých predpisov.

²⁶ Na akcie otvorených fondov kolektívneho investovania neexistuje trh v bežnom zmysle. Investori však napriek tomu poznajú denné

BANKOVÉ ÚVEROVÉ ZMLUVY PODĽA ANGLICKÉHO PRÁVA

2. časť

JUDr. Katarína Chovancová, PhD.

Pokračovanie z čísla 8/2006

Úvod

V prvej časti predkladanej štúdie sme sa sústredili na priblíženie súčasného status quo anglických bankových úverových zmlúv v Slovenskej republike, definovanie banky v anglickom právnom systéme, ako aj na stručnú charakteristiku základných prameňov anglického bankového práva. Čitateľ mal možnosť oboznámiť sa aj so základným mechanizmom poskytnutia bankového úveru v Spojenom kráľovstve. V druhej – záverečnej časti štúdie sa budeme venovať základnej klasifikácii anglických bankových úverových zmlúv na úverové zmluvy, poskytované fyzickým osobám a komerčné úvery s osobitným dôrazom na syndikované úvery, spolu so stručným návrhom inštitútu participácie na poskytovaní úveru.

1. Poskytovanie bankových úverov fyzickým osobám

Poskytovanie úverov fyzickým osobám upravuje Zákon o spotrebných úveroch, prijatý v r. 1974 (ďalej *Consumer Credit Act* alebo zákon). Zákonodarcovia pri príprave tohto zákona vyvinuli nemalé úsilie na ochranu bankového klienta – fyzickej osoby (ďalej klient alebo dlžník) vo vzťahu k veriteľovi a v zákone zakotvili mnohé oprávnenia klienta – potenciálneho dlžníka ešte pred podpisom konkrétnej úverovej zmluvy. V súlade s *Consumer Credit Act* je klient oprávnený vypovedať v stanovenej lehote akékoľvek zmluvy uzavreté s bankou, pokiaľ nastanú skutočnosti, špecifikované v zákone. Uvedené oprávnenie klienta je však vylúčené v prípade poskytnutia úveru, zabezpečeného nehnuteľnosťou¹, alebo v prípade podpisu zmluvy na obchodnom mieste veriteľa, a aj na ďalších miestach, určených zákonom. Právo klienta vypovedať zmluvu však ostáva zachované pokiaľ zmluva bola uzavretá „na diaľku“² a nedošlo k vzájomnému osobnému kontaktu banky a klienta. Zaujímavou črtou zákonnej úpravy tejto situácie je klauzula, podľa ktorej v prípade, že klient

ešte pred uzavretím úverovej zmluvy navštívi banku a konzultuje s bankovým zamestnancom, úverová zmluva nebude posudzovaná ako zmluva „na diaľku“.

Ako však tvrdí Ellinger et al.,³ „v praxi klient vypovie úverovú zmluvu proti vôli veriteľa len veľmi zriedkavo, pretože podmienky, určené bankou v úverovej zmluve sú pre dlžníka zvyčajne výhodnejšie ako podmienky získania úveru z iných zdrojov“. Klient zvyčajne žiada veriteľa skôr o predĺženie lehoty splatnosti úveru. Ďalším ustanovením *Consumer Credit Act* v prospech klienta je udelenie právomoci britskému ministrovi financií regulovať celkovú podobu úverov (úverových zmlúv), poskytovaných fyzickým osobám v Spojenom kráľovstve. Na základe uvedenej právomoci boli vypracované v praxi striktne dodržiavané detailné podmienky poskytovania úverov fyzickým osobám⁴ (ďalej Podmienky) podľa ktorých veriteľ je povinný poskytnúť klientovi – potenciálnemu dlžníkovi „predzmluvnú“ informáciu v presne stanovenej forme ešte pred uzavretím úverovej zmluvy⁵. V opačnom prípade je zmluva nevykonateľná bez osobitného súdneho príkazu.

Podmienky okrem toho stanovujú aj povinnosť veriteľa zakotviť do úverovej zmluvy ďalšie v Podmienkach vymedzené náležitosti a informácie.⁶ Zmluva musí obsahovať v preambule vyhlásenie, že ide o zmluvu, vypracovanú v súlade s *Consumer Credit Act*, ako aj vyhlásenie, oboznamujúce dlžníka s jeho právami podľa tohto zákona atď. Medzi informácie, ktoré úverová zmluva musí obsahovať, patria najmä v samostatných častiach zmluvy zoskupené kľúčové finančné informácie, vzťahujúce sa na poskytnutie

³ Ellinger, E.P. et al, Ellinger's Modern Banking Law, p.713 (citované ako Modern Banking Law).

⁴ *Consumer Credit (Agreements) Regulations 1983; Consumer Credit (Disclosure of Information) Regulations 2004.*

⁵ V praxi sa však „predzmluvné informácie“ zvyčajne potenciálnemu dlžníkovi poskytujú až pri predložení úverovej zmluvy na podpis, t.j. tesne pred jej uzavretím.

⁶ V minulosti sa v Spojenom kráľovstve uzatvárali úverové zmluvy medzi bankami a fyzickými osobami podstatne neformálnym spôsobom. Klientovi bol zaslaný neformálny „ponukový list“, vymedzujúci základné ustanovenia úverovej zmluvy, ktorý klient podpísal, vrátil banke a úverová zmluva bola uzavretá. V súčasnosti musia byť všetky úverové zmluvy, uzavreté medzi bankami a fyzickými osobami v súlade s *Consumer Credit Act*, ktorý okrem iného stanovuje, že v úverovej zmluve musia byť obsiahnuté všetky zmluvné podmienky.

¹ Doslovný preklad by znel „úveru, zabezpečeného pozemkom“ (*loan secured over land*).

² Distance contract – zmluva, uzavretá pravdepodobne prostredníctvom sprostredkovateľa.



úveru (stanovenie výšky úveru, doba, na ktorú je zmluva uzavretá, podmienky splácania úveru atď.), iné finančné informácie (celková cena úveru, spôsob výpočtu úrokov, výšku úrokov atď.) a iné základné informácie ako sú spôsob zabezpečenia úveru, prípady omeškania dlžníka, sankcie a i. Ak veriteľ a dlžník modifikujú pôvodnú úverovú zmluvu, situácia sa značne skomplikuje a rozsah zmluvy sa zväčší, pretože narastajú potrebné náležitosti, požadované v Consumer Credit Act a v Podmienkach – napr. keď dlžník predá akcie, ktoré zabezpečovali úver a nahradí ich inými akciami. V inom prípade – keď je úver zabezpečený nehnuteľnosťou, zákon stanovuje banke špeciálny postup pri uzatváraní úverovej zmluvy s fyzickou osobou zahrňujúci špeciálne zaslanie návrhu zmluvy vopred, poskytnutie dvoch 7-dňových lehôt dlžníkovi na „zváženie“ celej finančnej transakcie atď.

Zákon čiastočne upravuje aj prípady omeškania dlžníka – pokiaľ na strane dlžníka nastane default (t. j. porušenie jeho zmluvných povinností), banka je povinná oznámiť dlžníkovi minimálne 7 dní vopred rozhodnutie o vyhlásení okamžitej splatnosti úveru alebo o realizácii iných následkoch defaultu. Formálne oznámenie veriteľa musí zahrňovať aj osobitné upozornenie dlžníka o zastavení akéhokoľvek ďalšieho konania veriteľa proti dlžníkovi, ak dlžník vyplatí všetky dlžné sumy v súlade s úverovou zmluvou. Okrem toho, veriteľ je povinný dlžníka oboznámiť aj s jeho oprávnením požiadať súd o poskytnutie dodatočnej lehoty na splatenie dlžných čiastok v prípade existencie dlžníkových ťažkostí so splácaním úveru.⁷

2. Syndikované úvery

2.1. Podstata syndikátu

Typický syndikovaný úver v anglickom bankovníctve môžeme označiť za klasický veľký komerčný úver. Špecifickou črtou syndikovaného úveru je zvyčajne väčší počet veriteľských bánk – tzv. syndikát (minimálne 2 banky), ktoré dlžníkovi poskytujú úvery separátne, súčet úverov, poskytnutých veriteľskými bankami (celý úver) ako aj separátne úvery poskytnuté dlžníkovi veriteľskými bankami sú však právne ošetrené iba v jednej úverovej zmluve. Syndikovaný úver⁸ je pre banku – budúceho veriteľa výhodný, ak banka nemá záujem na celkovom financovaní úveru, prípadne vzhľadom na požadovaný objem budúceho úveru nechce sama podstupovať úverové riziko, vyplývajúce z poskytnutia úveru v požadovanej výške. Je len logické, že finálna výška úveru spolu s účelom, na ktorý sa poskytuje, bude ovplyvňovať veľkosť syndikátu,

⁷ Obdobné oznámenie je veriteľská banka povinná dlžníkovi zaslať napr. aj v prípade vyhlásenia konkurzu na veriteľa alebo v prípade vypovedania úverovej zmluvy veriteľom.

⁸ K syndikovaným úverom pozri bližšie Wood, P., *International Loans, Bonds and Securities Regulation*. London, Butterworths, 1995.

t. j. počet zúčastnených veriteľských bánk. Syndikovaný úver sa poskytuje na základe mandátu, udeleného dlžníkom jednej banke alebo skupine bánk ako „banke organizátorovi“ (ďalej *Arranging Bank*). Úlohou *Arranging Bank* je pripraviť informačné memorandum⁹ (základné informácie o dlžníkovi a o úvere), ktoré následne ponúkne ďalším bankám – potenciálnym veriteľom. *Arranging Bank* môže byť taktiež veriteľom dlžníka, poskytujúc separátnu časť úveru. Vtedy je *Arranging Bank* povinná – ako každý budúci veriteľ (člen syndikátu) zhodnotiť vlastné úverové riziko a prerokovať s budúcim dlžníkom všetky ustanovenia úverovej zmluvy vrátane podmienok a spôsobu zabezpečenia úveru. Uzavretím úverovej zmluvy vznikajú priame zmluvné vzťahy dlžníka a veriteľov – členov veriteľského syndikátu.

Koordinácia jednotlivých veriteľských bánk ako aj administratívny dozor nad poskytovaním úveru a organizačnými záležitosťami (napr. doručovanie a príjem písomností alebo výpočet úrokov v prípade pohyblivej úrokovej sadzby a i.) je v súlade s úverovou zmluvou úlohou ďalšej veriteľskej banky – agenta (ďalej *Agent*).¹⁰ V praxi syndikát bežne poveruje Agentu aj inými úlohami ako sú získavanie finančných výkazov dlžníka alebo v núdzových situáciách oprávnenie vyhlásiť okamžitú splatnosť úveru v prípade defaultu dlžníka. I keď sa očakáva konanie Agentu v záujme syndikátu – t. j. konanie s náležitou starostlivosťou či profesionálnymi schopnosťami, zodpovednosť Agentu voči syndikátu je v úverovej zmluve prakticky vylúčená okrem prípadu hrubej nedbanlivosti alebo úmyselného zneužitia zmluvných právomocí Agentu.¹¹

2.2 Zmluvné podmienky a právny základ syndikovaného úveru

Potrebná dokumentácia, zvyčajne používaná pri vypracúvaní syndikovaných úverov bola v predošlých rokoch

⁹ Pokiaľ sa neskôr preukáže, že informačné memorandum je nepresné, nesprávne alebo zavádzajúce, členovia syndikátu sú oprávnení požadovať náhradu škody od *Arranging Bank*, pretože pri dozore nad prípravou informačného memoranda nekonala s náležitou starostlivosťou. V praxi sa však *Arranging Bank* zvyčajne zbaví uvedenej zodpovednosti za škodu prostredníctvom zakotvenia vylúčenia jej prípadnej zodpovednosti za škodu už v informačnom memorande a následne aj v úverovej zmluve. *Arranging Bank* je však vždy zodpovedná za škodu, vzniknutú členom syndikátu v dôsledku jej preukázaného doložného konania pri príprave informačného memoranda.

¹⁰ Zmluvné povinnosti Agentu a *Arranging Bank* sú odlišné, obe funkcie môže vykonávať len jedna veriteľská banka (t. j. funkciu banky (organizátora a aj funkciu agenta). V bežnej banke však uvedené funkcie zvyčajne vykonávajú dve veriteľské banky.

¹¹ V praxi sa vedú aj dlhodobé spory ohľadne predpokladu optimálneho zakotvenia povinností Agentu starostlivo sledovať plnenie zmluvných povinností dlžníka, v súčasnosti mnohé úverové zmluvy uvedené povinnosti nezakotvujú ani ju neprezumujú. Agent je tak povinný aktívne sledovať súčinnosť dlžníka len na priamy príkaz syndikátu.



v Spojenom kráľovstve čiastočne formalizovaná a štandardizovaná.¹² Základné zásady syndikovaných úverových zmlúv v súvislosti so zmluvnými právami a povinnosťami členov syndikátu je možné rozdeliť nasledovne:

1. Každá veriteľská banka poskytuje samostatný čiastkový úver, vo výške, stanovenej v úverovej zmluve počas vopred dohodnutého obdobia – „obdobia čerpania“¹³;

2. Zmluvné povinnosti a práva každej veriteľskej banky sú oddeliteľné od zmluvných povinností ostatných veriteľských bánk. V praxi teda neprichádza do úvahy neplnenie zmluvných povinností jednou veriteľskou bankou, zbavujúce ostatné veriteľské banky ich zmluvného záväzku plniť si riadne všetky povinnosti v súlade s úverovou zmluvou. Netreba zabúdať, že aj jednotlivé čiastkové úvery sú samostatné a dlžník je zaviazaný na ich splatenie každej veriteľskej banke osobitne. Obdobné pravidlo sa aplikuje aj pri uplatnení veriteľských práv členov syndikátu. Medzi ďalšie prvky zvyčajnej praxe patrí aj dohodnutý postup všetkých veriteľských bánk v zmluve špecifikovaných záležitostiach s rozhodnutím tzv. „väčšiny“ veriteľských bánk, ktorú tvoria banky, poskytujúce najväčšie čiastkové úvery v rámci celého objemu úveru. Pochopiteľne, „minoritným“ veriteľom neostáva iná možnosť než akceptácia rozhodnutia „väčšiny“.

Anglickí aj americkí právni experti sa dlhodobo nevedia zhodnúť v určení jednotného právneho základu syndikátu, pretože výsledkom mnohých súdnych konaní v Spojenom kráľovstve alebo v USA sú odlišné právne záväzné názory sudcov. Sporné je, či je vôbec možné syndikát považovať za konzorcium (združenie) alebo je vzájomný vzťah veriteľských bánk v rámci syndikovanej úverovej zmluvy (ako aj vzájomný vzťah *Arranging Bank* a ostatných veriteľských bánk) len čisto zmluvným vzťahom, založeným úverovou zmluvou.¹⁴ V uvedenej spornej otázke sa prikláňame k právnemu názoru, vychádzajúceho zo Zákona o partnerstve z r. 1890. Ako uvádza Ellinger et al.,¹⁵ podľa tohto zákona je partnerstvom (konzorciom) „vzťah, ktorého účastníkmi sú osoby, obchodujúce spoločne s cieľom získania zisku“. Úverový syndikát nie je partnerstvom, pretože členovia syndikátu si navzájom nerozdeľujú čistý zisk.

V súvislosti so syndikovanými úvermi sa často spomína aj inštitút tzv. úverovej participácie. Je potrebné si uve-

domiť, že syndikovaný úver nie je možné stotožňovať s participáciou na úvere (so združeným úverom)¹⁶. Syndikovaný úver poskytuje viacero bánk ako jeden veľký úver prostredníctvom čiastkových separátnych úverov, právne „zastrešených“ jednou, zvyčajne rozsiahlou úverovou zmluvou. Pri združenom úvere vstupuje do úverového zmluvného vzťahu s dlžníkom len jedna „vedúca“ banka, ktorá následne – z rôznych dôvodov (napr. pre nedostatok času na vytvorenie syndikátu) predá časť svojich práv veriteľa ďalším bankám – participantom. Hlavnými metódami participácie na poskytovaní úveru sú postúpenie, novácia, participácia na riziku a sub-participácia. V praxi sa najčastejšie využíva postúpenie, pretože podľa anglického práva jedine postúpenie je skutočným predajom. Napriek tomu aj pri uplatnení ostatných metód býva vedúca banka označovaná ako „predávajúci“ a participant ako „kupujúci“.

3. Záver

V závere klasifikácie a charakteristiky anglických úverových zmlúv považujeme za potrebné načrtnúť ešte jeden interesantný detail, súvisiaci skôr s celkovou podobou použitej právnej terminológie a následne aj so znením anglických úverových zmlúv, ako s ich obsahom. Už z úvodných slov anglickej úverovej zmluvy a aj každej inej bankovej zmluvy, riadiacej sa anglickým právom je úplne jasné, že pokiaľ ide o jazykovú štylistiku a rétoriku, napriek ich mnohokrát zdôrazňovanému medzinárodnému charakteru ostávajú zmluvami rýdzo „anglickými“. A ako správne produkty anglického práva obsahujú aj úverové zmluvy výrazy, netypické pre precízny jazyk kontinentálneho práva, vyznačujúci sa stručnosťou a formálnym vecným štýlom, v ktorom sa, jednoducho povedané, zbytočne neplytvá slovami. Naproti tomu pre anglický právny jazyk je na mnohých miestach príznačný farbistý „mnohoslovný“ výraz. Nájdeme v anglickej právnej praxi bežne používané spojenia ako napr. v bankovej sfére veľmi neoblíbené spojenie „akýmkoľvek spôsobom“, či použitie neformálneho hovorového výrazu „keď však“ alebo „avšak“, prípadne „z času na čas“, ktoré by sme v precízne formulovanej nemeckej či českej úverovej zmluve hľadali, aj pri stonásobnom zväčšení textu, úplne márne.

Naznačené rozdiely zmlúv, vypracovaných v anglosaskom právnom systéme a zmlúv, vypracovaných podľa práva dominantných reprezentantov kontinentálneho právneho systému nie sú len akýmsi zámerným spetrovaním právneho jazyka. Sú našim dôležitým právnym dedičstvom – cenným dedičstvom niekdajšej hrdej európskej právnickej nobility ako aj výsledkom úplne odlišného vývoja dvoch fascinujúcich právnych kultúr, v ktorých sa zrodili dva nesporne unikátne a sofistikované právne systémy, ovplyvňujúce celú ľudskú spoločnosť – anglosaské a kontinentálne právo.

¹² Už v r.1999 vypracovala Asociácia úverového trhu (ďalej „LMA“), spolu s ďalšími finančnými asociáciami odporúčané vzory primárnej úverovej dokumentácie. Uvedené vzory (Recommended Forms for a multicurrency term facility agreement; Recommended forms for a multicurrency revolving agreement) boli novelizované v r.2001 a najnovšie v r.2005.

¹³ The commitment period, the drawdown period.

¹⁴ Teóriu syndikátu ako čisto zmluvného vzťahu medzi veriteľskými bankami, založeného úverovou zmluvou zastávajú súdy v USA. Mnohé súdne rozhodnutia sa však prikláňajú aj k teórii, subsumujúcej syndikát pod konzorcium.

¹⁵ Modern Banking Law, ref.3, p.719.

¹⁶ Loan Participation

Statement of Intent Rezervnej banky Nového Zélandu

Rezervná banka Nového Zélandu, ktorá je jedna z najprogressívnejších centrálnych bánk vo svete, zverejnila svoj aktuálny Statement of Intent (SOI). Je to v podstate výhľad na nasledujúce tri roky, ktorý informuje o predpokladaných aktivitách jednotlivých organizačných jednotiek banky a vymedzuje ich strategické priority. Okrem toho súvisí s otázkou financovania, pretože novozélandská centrálna banka uzatvára s ministerstvom financií päťročný kontrakt, ktorý schvaľuje parlament. Súčasný kontrakt platí od apríla 2005 do 30. júna 2010. Rozpočet centrálny banky vzrastie z 39 miliónov (2005/06) na 43 miliónov novozélandských dolárov (2009/10), o ich použití budú pravidelne informovať jej výročné správy aj SOI.

SOI obsahuje veľmi stručný prehľad strategických priorít na nasledujúci rok, ale ťažiskom je už spomenutý trojročný výhľad. Z hľadiska svojich funkcií vypracúvajú jednotlivé organizačné jednotky SOI členené na štyri časti:

1. Objective statement (deklarované ciele) – formuluje, čo je misiou konkrétnej organizačnej jednotky pri plnení funkcie, resp. všeobecné ciele ktoré sa snaží dosiahnuť.

2. Scope of operations (rozsah činností) – vysvetľuje, v čom spočíva činnosť konkrétnej organizačnej jednotky pri plnení funkcie.

3. Issues (problémy) – vymedzuje hlavné výzvy a problémy, ktoré súvisia s plnením danej funkcie.

4. Initiatives and strategies (iniciatívy a stratégie) – najzaujímavejšia časť, pretože predstavuje pravdepodobné riešenia alebo aspoň prístupy, s ktorými sa počíta pri plnení funkcie.

Vo všeobecnosti sú najzaujímavejšie tie časti SOI, ktoré sa venujú formulovaniu menovej politiky, dohľadu nad finančným trhom a peňažníctvu.

Pokiaľ ide o formulovanie menovej politiky, na úvod je treba povedať, že Policy Targets Agreement¹ (Dohoda o cieľoch menovej politiky) počíta s pásmom 1 až 3 percentá pre CPI a pri sledovaní tohto cieľa sa má centrálna banka vyhnúť nestabilite produktu, úrokových sadziieb a výmenných kurzov. Official Cash Rate (obdoba základnej úrokovkej miery) sa stanovuje každých šesť týždňov.

Pokiaľ ide o iniciatívy a stratégie v oblasti formulovania menovej politiky, Rezervná banka Nového Zélandu chce vymeniť alebo opätovne vyvinúť súčasný model prognózovania a menovej politiky. Bude skúmať menovo-politické alternatívy redukcie cyklických tlakov na vonkajšie ekonomické vzťahy pri udržaní cenovej stability. Takisto sa bude banka snažiť vyvinúť sústavu štatistických a štrukturálnych modelov, ktoré budú predstavovať najlepšiu prax pri prognózach menovo-politických analýz. Skúmať sa bude zloženie účtov domácností, banka chce určiť vplyv aktuálnych kľúčových faktorov na spotrebu, resp. úspory domácností. Zlepšovať sa bude aj kvalita, prístupnosť, spoľahlivosť a relevantnosť štatistík.

V oblasti dohľadu nad finančným trhom je príslušná organizačná jednotka zodpovedná aj za vypracovanie správy o finančnej stabilite a v časti Scope of operations udáva aj dohľad nad platobnými systémami. Banka kooperuje s regionálnymi autoritami, predovšetkým nadnárodným austrálsko-novozélandským Trans-Tasman Council on Banking Supervision (Transtasmánska rada pre bankový dohľad), ktorej cieľom je jednotný trh bankových služieb. V spolupráci s nimi chce preskúmať možnosti prísnejšej regulácie nebankových finančných subjektov (vrátane prijímajúcich vklady od obyvateľstva) a pripraviť sa na prípadné vlastné úlohy v tejto oblasti.

Banka chce dokončiť implementáciu svojej politiky v oblasti outsourcingu a tzv. local incorporation policy pre všetky systémovo významné banky pôsobiace na Novom Zélande, resp. všeobecnú implementáciu Bazileja II. Takisto sa budú snažiť dokončiť implementáciu a vyhodnotenie účinnosti svojho krízového manažmentu, ktorý sa vzťahuje na prípadný krach banky. Novozélandská centrálna banka v takomto prípade spolupracuje s ministrom financií.

V oblasti peňažníctva dôjde k najväčším zmenám od decimalizácie meny v roku 1967, pretože sa zrušia 5 centové mince a zavedú sa nové menšie a ľahšie „strieborné“ 10, 20 a 50 centové mince. Čo je zaujímavejšie, banka zvažuje zverejňovanie tzv. Správy o peňažných trendoch a vývoji v oblasti elektronických peňazí.

Rezervná banka Nového Zélandu otvorila múzeum

Rezervná banka Nového Zélandu otvorila 6. septembra 2006 na prízemí svojej budovy vo Wellingtone múzeum zamerané na ekonomiku Nového Zélandu, úlohu centrálny bankovníctva a emisiu peňazí. Návštevníci budú informovaní o historickom prínose

novozélandskej centrálny banky, o základnom fungovaní ekonomiky prostredníctvom výstavných panelov a interaktívnych displejov. Po prvýkrát bude predstavená aj zbierka historických platidiel vlastnená bankou.

Experimentovanie s infláciou na Novom Zélande

O jednom z najzaujímavejších menovopolitických experimentov dneška – prispôsobovaní životu s infláciou, píše Wiliam Pesek pre agentúru Bloomberg. Autorom experimentu je Rezervná banka Nového Zélandu, ktorej súčasným guvernérom je Alan Bollard. Napriek tomu, že ekonomika Nového Zélandu má z pohľadu Fedu veľkosť chyby pri zaokrúhľovaní, povaha experimentu by podľa autora mohla byť prínosom aj pre americké centrálné bankovníctvo. Nezlučuje sa však s tradičnou predstavou o novozélandskej centrálnej banke, ktorá je vnímaná ako jastrab s mandátom cieľovať nízku infláciu aj za cenu rastu. Don Brash, ktorý bol guvernérom Rezervnej banky Nového Zélandu pred Bollardom, musel trikrát za štrnásť rokov vyviešť z recesie ekonomiku o veľkosti 109 miliárd dolárov. Je preto nečakanou novinkou vidieť nezmenené úrokové sadzby uprostred nárastu cien v 13. najväčšej ekonomike ázijsko-pacifického regiónu. Inflácia dosiahla k júnu 4 % a podľa Bollardových vyjadrení by na tejto úrovni mala zotrvať „niekoľko kvartálov“. Inak povedané, aj keď tu inflácia nejakú dobu bude, sadzby ostávajú nezmenené.

„Rezervná banka nechce zvýšiť sadzby kým nebude hroziť Armagedon povedal Stephen Toplis – šéf výskumu Bank of New Zeland Ltd.

Otázkou je, či sa prestal Bollard podriaďovať úlohe centrálného bankára krotiť ceny, aby mohla ekonomika využiť svoj potenciál.

Ak nie, ale zdá sa, že Bollard je na hrane novej reality v globálnej ekonomike. Je príhodné, že krajina, v ktorej sa nový deň začína najskôr z vyspelého sveta, začína aj jeho novú inflačnú bitku. A kým Ben Bernanke a najväčší tvorcovia menovej politiky často nevenujú pozornosť Novému Zélandu, bolo by múdre, keby teraz nasledovali jeho príklad.

Možno namietat, že Bollard je v prekérnej situácii, predovšetkým ak pripustíme, že inflačné tlaky vyvolali veci, nad ktorými nemá centrálny bankár skutočnú kontrolu – napríklad ceny ropy. Iba čas však ukáže, či je Bollard nekonformný individualista, ktorý si zaslúži výsmech alebo nasledovanie.

Bollardova dilema je relevantná pre centrálnych bankárov na celom svete. Má na výber uviesť ekonomiku do recesie, alebo sa pokúsi previesť štvormiliónový národ inflačnou hrozbou, ktorá môže trvať nejaký čas. Keďže Bollard už zvýšil úrokovú sadzbu na 7,25 %, čo je najviac za posledných 7 rokov, a inflácia je podstatne nad cieľovou úrovňou od 1 do 3%, vyzerá to, že si vybral druhú možnosť.

Uvoľnené menové politiky centrálnych bánk patria medzi veci tlačiace na rast cien energií. Úrokové sadzby ale môžu len málo prispieť k urovneniu geopolitických rizík. Nárast cien ropy sa bude prejavovať v cenách každého tovaru od jedla po elektroniku. Je možné, že vlády, investori a spotrebiteľia sa budú musieť prispôbiť rastúcej inflácii. To je pravda hlavne teraz, keď sa niektoré deflačné tlaky vytrácajú. Najmä rýchlo rastúca ekonomika Číny bude zaznamenávať rast miezd a výrobných nákladov.

Je možné povedať, že rast cien ropy je dočasný? Pokiaľ berieme do úvahy rapidný rast v Ázii, smäd po rope môže len exponenciálne rásť, s výnimkou objavovania nových ložísk.

Pokojné časy deväťdesiatych rokov sú dávno preč. V druhom štvrtroku sa po prvýkrát za posledné tri roky dostala nad inflačný cieľ aj medziročná inflácia v Austrálii. Skok o 1,6 % pri spotrebiteľských cenách robí z piatej najväčšej ekonomiky ázijsko-pacifickej oblasti jednu z prvých obetí globálneho trendu vyššej inflácie.

„Je len malý priestor na pochybnosti, že austrálska centrálna banka pri najbližšej príležitosti zvýši sadzby o 25 bazických bodov“, povedal stratég Macquarie Bank Ltd Rory Robertson.

V rámci ázijsko-pacifickej oblasti zvyšujú centrálna banka sadzby, zatiaľ čo ceny ropy sú na úrovni 75 USD. Reštriktívnejšia menová politika môže zabrániť rastu cien, ale rast bude nízky v tomto regióne so zakorenenu chudobou. Teraz sa centrálna banka musia rozhodnúť medzi tlakom na rast nezamestnanosti a tolerovaním vyššej inflácie.

Takýto scenár je nočnou morou pre investorov do dlhopisov a je to sotva dobrá správa pre vlády zaviazané veľkými dlhmi.

Samozrejme, Bollardova stávka na ponechanie sadzieb môže dobre dopadnúť, pokiaľ sa efekty nedávneho zvyšovania sadzieb majú ešte naplno prejavíť. Kontrakty s pevnou úrokovou sadzbou predstavujú 66 % pôžičiek na bývanie na Novom Zélande. Nedostatok hypoték s pohyblivou sadzbou znamená, že majitelia domov neskoršie zareagujú na kroky centrálnej banky. Tí, ktorí si požičali až po zvyšovaní sadzieb v januári 2004, teraz čelia vyšším úrokom, čo obmedzuje ich spotrebu. Bollardove zvyšovanie sadzieb môže ovplyvniť len tú časť inflácie, ktorá nie je spôsobovaná rastúcimi cenami ropy a práve tento vplyv by najradšej dostal pod kontrolu.

www.centralbanknews.com

Historické knihy o centrálnych bankách

Výkonná rada švédskej centrálnej banky rozhodla, že bude napísaná kniha o histórii Riksbank, ktorá je najstaršou centrálnou bankou sveta.

Knihu napíše Gunnar Wetterberg, historik, ktorý počas svojej kariéry pracoval na ministerstve zahraničných vecí, ministerstve financií, Švédskej asociácii lokálnych autorít a teraz pracuje v Švédskej konfederácii profesných združení. Od roku 1960 písal články, správy a knihy z oblasti histórie a sociálnych vied.

Kniha by mala vyjsť v roku 2008 v švédskom a anglickom jazyku. Na jej príprave sa bude podieľať aj referenčná skupina expertov na históriu ekonomie, ktorá bude zahŕňať aj reprezentantov tzv. Kráľovského mincového kabinetu a Národného múzea ekonomiky.

Pozoruhodný je fakt, že rozhodnutie švédskej centrálnej banky prichádza krátko po správe o vydaní podobnej knihy na Novom Zélande.

Edičné oddelenie Aucklandskej univerzity vydalo 12. júna 2006 knihu „Inovácia a nezávislosť: Rezervná banka Nového Zélandu 1973 – 2002,“ ktorá mapuje históriu novozélandskej centrálnej banky v uvedenom období. Autorom je John Singleton a spoluautormi Gary Hawke a Arthur Grimes.

Rezervná banka Nového Zélandu priniesla do centrálného bankovníctva nové myšlienky, ktoré sa postupne presadili v celosvetovom meradle. Ako prvá na svete zaviedla inflačné ciele, tento prístup k menovej politike používajú v súčasnosti desiatky centrálnych bánk. Autori si tiež všimajú nedávnu novozélandskú inováciu, keď medzi guvernérom centrálnej banky a vládou existuje explicitný zmluvný vzťah.

Kniha bola vydaná v spolupráci s novozélandskou obdovou ministerstva kultúry, v rámci ktorého pôsobí aj skupina venujúca sa modernej histórii.

Reorganizácia izraelskej centrálnej banky

Guvernér Stanley Fisher oznámil návrh zásadnej štrukturálnej reorganizácie izraelskej centrálnej banky. Zámerom reštrukturalizácie je adaptovať centrálnu banku na zmeny, ktoré sa v uplynulých rokoch objavili vo svete a lokálnych ekonomikách a jej zefektívnenie a modernizácia.

Podľa navrhovaných zmien sa bude izraelská centrálna banka členiť tri hlavné úseky, ktoré budú zodpovedať za trhové aktivity, výskum, resp. manažment štatistických informácií. Každý úsek by sa mal členiť na niekoľko odborov podporovaných oddeleniami, konečná podoba novej organizačnej štruktúry bude ešte oznámená.

Fischer sa rozhodol zverejniť svoj plán reorganizácie, aby zvýšil tlak na ministerstvo financií a odborový zväz banky, pretože si myslí, že obe strany zdržujú podpis novej zmluvy o platoch.

Reorganizácia povedie k prepusteniu 100 zamestnancov, pokiaľ iní budú povýšení na vyššie a stredné manažérske pozície a tucty nových zamestnancov bude centrálna banka prijímať na novovytvorené pozície vrátane vyšších manažérskejších.

Nový úsek trhových aktivít bude implementovať rozhodnutia banky na trhoch vrátane správy štátnych účtov, zberu dát a analýzy aktivít na finančných trhoch v Izraeli aj zahraničí.

Tento úsek bude pod gesciou viceguvernéra Zvi Ecksteina. Riadiť ho bude v najbližšej dobe Barry Topf, ktorý

pripraví v spolupráci s externou konzultačnou firmou jeho organizačnú štruktúru. Úsek výskumu bude zodpovedný za menový a finančný výskum a poskytovanie menových prehľadov banky. Bude zostavovať výročnú správu a polročné správy o inflácii. Na čele úseku bude Karnit Flug, ktorá teraz riadi odbor výskumu.

Úsek výskumu bude spadať priamo pod guvernéra. Členiť sa bude na dva podúseky. Jeden bude mať na starosti menový výskum vrátane finančnej stability. Druhý má byť zameraný na makroekonomickú problematiku – napríklad fiškálnu politiku, zamestnanosť, ekonomické sektory, obchodnú bilanciu alebo sociálne záležitosti.

Úsek štatistiky bude zodpovedať za správu štatistických údajov a ich poskytovanie interným a externým subjektom. Kto povedie nový úsek ešte Fisher nerozhodol.

Takisto nie je známa ani nová štruktúra útvarov zodpovedných za bankový dohľad, informatiku, peňažníctvo a hospodárske a personálne záležitosti.

Spracoval: Ing. Marek Kačmár

Zdroj:

www.imf.org

www.riksbank.com

www.centralbanknews.com

www.haaretz.com

NÁRODNÁ (STREDOSLOVENSKÁ) BANKA

Národná banka, účastinná spoločnosť Banská Bystrica, bola pokračovateľom Zvolenskej ľudovej banky (založenej v r. 1902, bližšie pozri BIATEC, č. 4/2005). Do Zvolenskej ľudovej banky, po tom, ako prežila ťažké časy počas prvej svetovej vojny a počas tzv. Slovenskej republiky rád, keď v r. 1919 bola nútená evakuovať do Prahy, sa v roku 1920



včlenili breznianska Pomocnica – úverná banka, Meštianska banka Zvolen, Krupinská sporiteľňa a Krupinská ľudová banka. Na mimoriadnom valnom zhromaždení 30. decembra 1920 sa zvýšil kapitál banky na 12 miliónov korún a zmenilo sa jej meno. Sídlo Národnej banky zostalo vo Zvolene. Keď sa v r. 1921 pripojila k banke aj najstaršia účastinná sporiteľňa na Slovensku, Banskobystrická sporivá banka (založená v roku 1845 ako Zvolenská sporiteľňa), vedenie banky – Ján Vesel (predseda generálnej správy) a Viliam Pauliny (hlavný riaditeľ, okrem iného zakladateľ a vydavateľ najstaršieho odborného časopisu Slovenský peňažník od r. 1908 a od septembra r. 1944 povstalecký povereník financií) využilo fakt, že banka získala „vkusné úradné priestory“ a 3. novembra 1921 premiestnilo jej sídlo do Banskej Bystrice.

Postupne sa súčasťou banky stala aj Tekovsko-svätokrížska sporiteľňa v dnešnom Žiari nad Hornom, Pukanská ľudová banka a Necpalský úverný spolok. V r. 1930 mala banka filiálky v Brezne, Detve, na Dobrej Nive, v Kremnici, Krupine, Pliešovciach, Pukanci, Šahách, Slovenskej Ľupči, Žiari (Sv. Kríž) nad Hronom, Martine a vo Zvolene a expozitúry v Necpaloch, Ľubietovej a v Turom Polí. Išlo o peňažné ústavy sídliace na strednom Slovensku, čo bol aj priestor na aktivity banky. Poskytovala predovšetkým zmenkové a hypotekárne dlhodobé úvery, venovala sa aj financovaniu podnikateľskej činnosti, vlastnila účastiny banskobystrickej ovocinárskej spoločnosti Fatra, parný mlyn v Krupine s ročnou kapacitou 1000 vagónov obilia, ktorý 21. marca 1943 vyhorel, továreň na kachle v Rybároch (dnes Sliach), Ústrednú pálenicu vo Zvolene a kúpele v Kováčovej, ktoré v roku 1926 prešli do výlučného vlastníctva banky. Banka v týchto kúpeľoch investovala po júli 1929, keď sa podarilo navrátať 46 °C teplý vrt liečivej vody.

Prvá povojnová kríza v rokoch 1922 a 1923 priniesla banke straty, a to najmä z nevydarených aktivít v Drevárskom účastinárskom spolku, v Československej účastinnej spoločnosti pre obchod, priemysel a hospodárstvo a tiež v kníhkupectve Haas a Hašek vo Zvolene. V decembri 1925 zmenili stanovy banky tak, aby mala právo prijímať sirotské vklady a vydávať vkladné knižky. Vcelku priaznivý

vývoj, predovšetkým vďaka obozretnému riadeniu banky umožnil, aby banka spolupracovala na záchrane ružomberskej Ľudovej banky, čo sa zavŕšilo v r. 1927 úspešne zakončenou sanáciou. Na rok 1929 vydala banka po prvý raz vlastný „reklamný a čítankový“ kalendár v náklade 15 tisíc kusov. Veľká hospodárska kríza, ktorá začala „čiernym piatkom“ na newyorskej

burze v r. 1929, sa banky výraznejšie dotkla až v rokoch 1932 – 1933. Od 1. januára 1933 boli znížené platy zamestnancov i riaditeľov banky, zisk poklesol na 483 tisíc korún a použil sa takmer celý na vyplatenie 4-percentných dividend. Najlepší hospodársky výsledok dosiahla banka paradoxne v prvom roku svojej činnosti: 1,5 mil. korún v r. 1921, v r. 1923 po odpísaní všetkých strát dosiahol zisk len 43 tisíc korún, o rok na to 676 tisíc korún.

Osudy tejto nie veľmi silnej banky (jej kmeňový majetok dosiahol v r. 1947 len 16 mil. korún) a teda aj ľudské osudy jej zamestnancov záviseli od rozhodnutia centrálnych úradov, a to bez ohľadu na vládnu režim. V rámci koncentrácie bánk 6. decembra 1939 ministerstvo financií nariadilo, aby sa banka včlenila do Ľudovej banky, čo po pomoci ružomberskej Ľudovej banke v 20. rokoch veľmi ťažko znášal jej šéf V. Pauliny. Požiadal dokonca o zdravotnú dovolenku do konca r. 1940 a potom o penzionovanie. V r. 1940 ho vo vedení banky zastupoval Štefan Kindernay, od roku 1941 bol hlavným riaditeľom Milan Kulišek a predsedom predstavenstva Miloš Vančo, ktorý sa angažoval na „patričných miestach, aby ústavu bola ponechaná samostatnosť“, čo napokon aj dosiahol a ministerstvo financií 12. apríla 1940 zrušilo pôvodné rozhodnutie a nariadilo, aby Národná banka pohltila banskobystrickú Obchodnú banku a vypustila zo svojho názvu slovo „národná“ – dôvod bol jednoduchý: už rok existovala Slovenská národná banka. Povereníctvo financií SNR vymenovalo 26. apríla 1945 dočasnú správu banky: Ondreja Speváka a Jána Handlovského, ktorých 6. augusta 1945 nahradili M. Kulišek a Vladimír Peterec, neskôr vo funkcii národných správcov.

A tak, aby menom nekonkurovala centrálnej banke, premenovala sa Národná banka 6. júna 1940 na mimoriadnom valnom zhromaždení na Stredoslovenskú banku. Jej činnosť ukončil výnos povereníctva financií z 30. januára 1948, na základe ktorého s pôsobnosťou od 1. januára 1948 splynula s národným podnikom Tatra banka Bratislava. Z posledných účtov banky za r. 1947 vyplýva, že obhospodarovala 67 mil. vkladov a ročný zisk dosiahol len 6 230 korún.

Ing. Marián Tkáč, PhD.

Z ROKOVANIA BANKOVEJ RADY NBS

Dňa 22. augusta 2006 sa uskutočnilo 34. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

- BR NBS schválila opatrenie Národnej banky Slovenska, ktorým sa mení a dopĺňa opatrenie Národnej banky Slovenska č. 11/2005, ktorým sa ustanovuje výška poplatkov za jednotlivé druhy úkonov Národnej banky Slovenska. Cieľom opatrenia je prispôsobiť znenie opatrenia aktuálnej situácii, ktorá vznikla v dôsledku prijatia noviel viacerých zákonov z oblasti finančného trhu, najmä zákona č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom. Opatrenie nadobudne účinnosť 1. septembra 2006.

- BR NBS prerokovala a schválila Priebežnú účtovnú závierku a správu o výsledku hospodárenia NBS k 30. 6. 2006.

K 30. 6. 2006 Národná banka Slovenska dosiahla výnosy vo výške 14,2 mld. Sk, náklady v objeme 15,6 mld. Sk a vykázala celkovú stratu 1,4 mld. Sk. Strata z finančných činností bola vo výške 0,6 mld. Sk, pričom najväčší dopad na vykázaný výsledok mala strata z výkonu menovej politiky z dôvodu sterilizácie nadbytočnej likvidity bankového sektora vo výške 6,9 mld. Sk a zisk zo správy devízových rezerv vo výške 6,2 mld. Sk.

- Banková rada Národnej banky Slovenska na svojom 35. rokovaní dňa 25. augusta 2006 rozhodla o ponechaní platných úrokových sadzieb.**

Oznámenie o rozhodnutí BR NBS o určenej výške úrokových sadzieb NBS:

a) úroková sadzba pre jednoduchové sterilizačné obchody na úrovni 3 %,

b) úroková sadzba pre jednoduchové refinančné obchody na úrovni 6 %,

c) limitná úroková sadzba pre dvojtýždňové repo tendre na úrovni 4,50 %.

Dňa 5. septembra 2006 sa uskutočnilo 37. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

- BR NBS schválila vyhlášku Národnej banky Slovenska, ktorou sa ustanovuje obsah ročnej a polročnej správy o hospodárení s majetkom v doplnkovom dôchodkovom fonde a s vlastným majetkom doplnkovej dôchodkovej spoločnosti. Vyhláška vydaná na základe splnomocňovacieho ustanovenia zákona o doplnkovom dôchodkovom sporení určuje obsah týchto správ, ktoré budú doplnkové dôchodkové spoločnosti povinné zverejňovať a predkladať Národnej banke Slovenska. Vyhláška nadobudne účinnosť 1. januára 2007.

- BR NBS schválila vyhlášku Národnej banky Slovenska, ktorou sa ustanovuje obsah správ o hospodárení s majetkom v dôchodkovom fonde a s vlastným majetkom dôchodkovej správcovskej spoločnosti a tiež obsah dennej informácie o každej transakcii s majetkom v dôchodkovom fonde. Vyhláška nahradí pôvodnú vyhlášku č. 75/2005 Z. z. a nadobudne účinnosť 1. januára 2007.

Účelom týchto vyhlášok je prispôsobiť zber dát od dohliadaných subjektov v elektronickej forme v systéme, ktorý používa Národná banka Slovenska pre všetky dohliadané subjekty. Schválenie oboch vyhlášok tiež prispieva k sprehľadneniu vykazovacích povinností a odstráneniu duplicitných hlásení.

Komentár BR NBS k rozhodnutiu o určenej výške úrokových sadzieb NBS

Banková rada NBS na svojom 35. rokovaní (25. augusta 2006) prerokovala Situačnú správu o menovom vývoji v SR za júl a konštatovala, že celkový makroekonomický vývoj sa podstatným spôsobom neodlišuje od predpokladov prezentovaných v poslednej júlovej strednodobej predikcii a potvrdil opodstatnenosť sprísnenia menovej politiky.

Vo vývoji inflácie naďalej pretrvávajú prorastové riziká. Dynamika inflácie sa v júli na medziročnej báze v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom zrýchlila a bola mierne vyššia aj v porovnaní s očakávaniami NBS. Cenový vývoj bol ovplyvnený najmä zvýšením niektorých regulovaných cien, čo bolo v rámci strednodobej predikcie identifikované ako možné riziko vo vývoji inflácie. Zverejnený rýchly odhad HDP za druhý štvrtrok 2006 dosiahol mier-

ne rýchlejšiu dynamiku v porovnaní s odhadom NBS, čo potvrdzuje predpoklad, že ekonomika sa nachádza vo fáze konjunktúry. V porovnaní s prvým štvrtkom 2006 došlo aj k zrýchleniu dynamiky rastu zamestnanosti, čo vytvára predpoklady na pokračujúci rast konečnej spotreby domácností. V súvislosti s tým, že posledné sprísnenie menovej politiky sa ešte plne nepremietlo do úrokovej politiky bánk a spotrebiteľského správania, ako aj vzhľadom na to, že aktuálny makroekonomický vývoj sa zásadne neodlišuje od očakávaní NBS, nepovažovala Banková rada NBS za potrebné v súčasnosti meniť určitú výšku úrokových sadzieb. Dôvody na ďalšie sprísňovanie menovej politiky však trvajú.

Pri svojom rozhodovaní sa detailnejšie zaoberala nasledujúcimi faktormi. Spotrebiteľské ceny merané harmonizo-



vaným indexom spotrebiteľských cien sa medzimesačne mierne zvýšili, čo bolo pri poklese cien tovarov ovplyvnené zvýšením cien služieb, kde rástli regulované ceny v doprave. Efekt zvýšenia spotrebných daní na tabak a cigarety sa v cenách tovarov v júli zatiaľ neprejavil v plnom rozsahu. Medziročná dynamika inflácie sa v júli v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom zvýšila, pričom sa zrýchlil cenový rast vo všetkých hlavných komponentoch. Celkovo je možné konštatovať, že cenový vývoj je zatiaľ v súlade s očakávaniami NBS, avšak naďalej pretrvávajú riziká zo strany nákladových, ale aj dopytových faktorov.

Štatistický úrad SR zverejnil rýchly odhad vývoja HDP za druhý štvrtrok 2006, ktorý odráža rastúci trend tržieb v jednotlivých sektoroch ekonomiky. V kontexte doterajšieho vývoja rast HDP v druhom štvrtroku potvrdzuje rastový potenciál ekonomiky, ktorý bude v ďalšom období ešte akcelerovať po nábehu výroby v automobilovom priemysle. Dynamický vývoj HDP však súčasne potvrdzuje predpoklady júlovej strednodobej predikcie, ktorá naznačuje, že súčasné tempo rastu reálnej ekonomiky predstihuje jej potenciálny rast. Ekonomický rast sa premietol aj do nárastu dynamiky zamestnanosti, ktorá môže v budúcnosti predstavovať jeden z faktorov rastu spotrebiteľského dopytu s možným dopadom na cenový vývoj. V tejto

súvislosti Banková rada NBS konštatovala, že doterajší dynamický rast úverov obyvateľstvu sa zatiaľ nezmenil.

V auguste sa situácia na medzibankovom devízovom trhu stabilizovala. Vplyvom devízových intervencií centrálny banky v júni a v júli, ktoré boli zamerané na zmierňovanie volatility výmenného kurzu ovplyvnenej regionálnym vývojom a domácou politickou situáciou, sa znížili oficiálne devízové rezervy. Ich objem je však dostatočný na krytie viac ako trojnásobku priemerného mesačného dovozu za šesť mesiacov. Tento indikátor však nemusí vždy odrážať výšku reálneho objemu finančných prostriedkov potrebných na vykonávanie zahraničného platobného styku. Preto sa NBS rozhodla, že bude súčasne publikovať aj modifikovaný indikátor krytia skutočného dovozu rezervami NBS, kde výšku dovozu predstavuje objem realizovaných platieb za dovozy z bankovej štatistiky. Použitím tejto metodiky sa zrealizujú úroveň krytia dovozu oficiálnymi devízovými rezervami.

Na základe zhodnotenia aktuálneho makroekonomického vývoja Banková rada NBS konštatovala, že naďalej pretrvávajú inflačné riziká. V ďalšom období bude potrebné, aby sa menové podmienky sprísňovali.

Tlačové oddelenie OVI NBS

NBS nevykonáva zmenárenské služby

V súvislosti s množiacimi sa žiadosťami občanov o výmenu cudzej meny v NBS považuje centrálna banka za potrebné pripomenúť, že NBS nevykonáva pre verejnosť žiadne zmenárenské služby, cudziu menu od verejnosti nenakupuje ani nepredáva, a tiež nezamieňa poškodené platidlá cudzích mien.

NBS zároveň upozorňuje, že viaceré cudzie meny frekventovaných dovolenkových destinácií (napr. egyptské libry, turecké líry, tuniské dináre, čínske juany, thajské

bahty a pod.) nie je spravidla možné zameniť ani v bankách alebo zmenárňach na území SR, ale len v krajinách, kde tieto meny platia.

NBS tiež nevymieňa neplatné pôvodné národné meny jednotlivých krajín eurozóny. Bankovky a mince pôvodných národných mien krajín eurozóny (napr. rakúske šilinky, nemecké marky, španielske pesety, francúzske franky a pod.) je možné zameniť za platné eurové bankovky a mince (prípadne za iné platné meny) len v národných centrálnych bankách krajín eurozóny.

Igor Barát, hovorca NBS

TLAČOVÉ SPRÁVY ECB

Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystemu

Položky nesúvisiace s operáciami menovej politiky

V týždni končiacom sa 4. augusta 2006 došlo k poklesu v stave zlata a pohľadávok v zlate (položka 1 na strane aktív) o 4 mil. EUR v dôsledku predaja zlata, ktorý uskutočnili dve centrálny banky Eurosystemu (v súlade so Zmlouvou centrálnych bánk o zlate z 27. septembra 2004).

Čistá devízová pozícia Eurosystemu (položky 2 a 3 na strane aktív mínus položky 7, 8 a 9 na strane pasív) sa v dôsledku klientskych a portfóliových transakcií znížila o 0,1 mld. EUR na 151,9 mld. EUR. Objem obchodova-

telných cenných papierov rezidentov eurozóny v eurách v držbe Eurosystemu (položka 7 na strane aktív) sa znížil o 1,3 mld. EUR na 85,9 mld. EUR. Hodnota bankoviek v obehu (položka 1 na strane pasív) sa zvýšila o 5,4 mld. EUR na 593,9 mld. EUR. Objem záväzkov voči verejnej správe (položka 5.1 na strane pasív) klesol o 24,5 mld. EUR na 62,3 mld. EUR.

Položky súvisiace s operáciami menovej politiky

Čistý objem úverov Eurosystemu poskytnutých úverovým inštitúciám (položka 5 na strane aktív mínus položky 2.2, 2.3, 2.4, 2.5 a 4 na strane pasív) sa znížil o 14,1 mld. EUR na 444 mld. EUR. V stredu 2. augusta 2006 bol



splatný hlavný refinančný obchod v objeme 338 mld. EUR a bol uzavretý ďalší vo výške 324 mld. EUR.

Objem jednodňových refinančných obchodov (položka 5.5 na strane aktív) i objem jednodňových sterilizačných obchodov (položka 2.2 na strane pasív) bol takmer nulový (podobne ako v predchádzajúcom týždni).

Bežné účty úverových inštitúcií eurozóny

V dôsledku všetkých transakcií sa zostatok na bežných účtoch úverových inštitúcií vedených v Eurosysteme (položka 2.1 na strane pasív) zvýšil o 5,6 mld. EUR na 167,8 mld. EUR.

Stanovisko ECB k návrhu zákona o zmene a doplnení zákona o Národnej banke Poľska

Rada guvernérov Európskej centrálnej banky (ECB) prijala stanovisko (CON/2006/39) na žiadosť Národného zhromaždenia Poľska o navrhovaných zmenách a doplnení Zákona o Národnej banke Poľska (NBP), ktoré sa týkajú najmä zmien v zložení Komisie bankového dohľadu, nezávislého orgánu bankového dohľadu, ktorému predsedá prezident NBP, s podporou pracovníkov NBP.

ECB vo svojom stanovisku zdôrazňuje potrebu zabezpečiť pracovnú nezávislosť orgánov bankového dohľadu, ktorá sa zhoduje s požiadavkami medzinárodných noriem. Toto by nebolo možné, ak by väčšina členov Komisie bankového dohľadu bola zástupcami vlády, menovanými bez záruky zabezpečujúcej ich technickú odbornosť a nezávislosť a ak by mohli byť kedykoľvek odvolaní.

V návrhu zákona o dohľade nad finančným trhom venu-

je ďalej ECB pozornosť ustanoveniam príslušným pre širšiu reformu dohľadu v Poľsku. ECB prijala predchádzajúce stanovisko (CON/2005/16) nachádzajúce sa v skoršej verzii tohto návrhu zákona. Predpokladá zriadenie Komisie finančného dohľadu, ktorá prevezme záväzky bankového dohľadu, ktoré v súčasnosti vykonáva Komisia bankového dohľadu a NBP. V tejto súvislosti ECB znovu potvrdzuje svoje pozitívne hodnotenie súčasného inštitucionálneho modelu pre obozretný dohľad úverových inštitúcií v Poľsku a varuje pred zmenami súčasných opatrení, ktoré by nezabezpečili správnu interakciu bankového dohľadu a NBP. Okrem toho ECB odporúča zmeny a doplnenie Zákona o NBP, tak aby špecifikoval zodpovednosť NBP za príspevanie k finančnej stabilite prostredníctvom monitorovania a hodnotenia stability finančného systému ako celku.

Stanovisko sa nachádza na internetovej stránke ECB.

**Zdroj: Európska centrálna banka
Tlačový a informačný odbor**

PREHĽAD VZDELÁVACÍCH PODUJATÍ INŠTITÚTU BANKOVÉHO VZDELÁVANIA NBS NA IV. ŠTVRŤROK 2006

Názov vzdelávacieho podujatia	Dátum
OKTÓBER	
Finančný manažment I	3. – 4.
Peňažné a devízové trhy	4. – 5.
Bankovníctvo v SR II (Základný kurz bankovníctva pre ĽB)	9. – 13.
Finančná analýza firmy	12. – 13.
Bankové platobné karty	16. – 18.
Financial English for Corporate Lawyers and Non-financial Managers	16. – 19.
Lektorské zručnosti II	19. – 20.
Daň z príjmov – aktuálny stav	26.
NOVEMBER	
Finančný manažment II	2. – 3.
Peňažné a kapitálové trhy II	6. – 8.
Bankovníctvo v SR I (Základný kurz bankovníctva)	6. – 10.
Lektorské zručnosti III	9. – 10.
Právo finančného trhu	9. – 10.
Národný plán zavedenia eura v SR	13.
Finančná analýza účtovnej závierky podnikov podľa IAS/IFRS	14.
Bankovníctvo v SR II (Základný kurz bankovníctva)	27.11. – 1.12.
DPH – aktuálny stav	koniec nov./začiatok dec. (1 deň)
DECEMBER	
Právny rámec prijatia eura v SR	4.



Ukazovateľ	Merná jednotka	2005		2006					
		11.	12.	1.	2.	3.	4.	5.	6.
REÁLNA EKONOMIKA									
Hrubý domáci produkt 1) 2)	mld. Sk		1 178,802*			288,649			
Medziročná zmena HDP 3)	%		7,4*			6,3			
Miera nezamestnanosti 4) 11)	%	10,86	11,36	11,82	11,66	11,42	11,04	10,56	10,36
Spotrebiteľské ceny (HICP) 3) 10)	%	3,6	3,9	4,1	4,3	4,3	4,4	4,8	4,5
Spotrebiteľské ceny (CPI) 3)	%	3,4	3,7	4,1	4,4	4,5	4,5	4,8	4,6
OBCHODNÁ BILANCIA 2) 9) *)									
Vývoz (fob)	mil. Sk	911 278	993 516	81 395	166 446	267 808	356 687	460 341	565 772
Dovoz (fob)	mil. Sk	960 948	1 069 517	89 756	184 887	291 163	389 585	500 529	612 645
Saldo	mil. Sk	-49 670	-76 001	-8 361	-18 441	-23 355	-32 898	-40 188	-46 873
PLATOBNÁ BILANCIA 2)									
Bežný účet 9)	mil. Sk	-82 956,3	-126 131,6	-11 059,40	-18 719,80	-27 900,60	-38 173,90	-55 275,30	
Kapitálový a finančný účet	mil. Sk	138 502,2	176 681,1	3 090,90	-622,7	39 672,90	44 616,60	51 286,10	
Celková bilancia	mil. Sk	69 368,0	71 442,4	-143,40	795,9	25 114,20	26 100,50	24 882,50	
DEVÍZOVÉ REZERVY 4) 6)									
Celkové devízové rezervy	mil. USD	16 876,3	17 010,6	17 063,7	16 767,9	17 798,4	18 509,9	18 938,20	17 904,70
Devízové rezervy NBS	mil. USD	15 438,4	15 479,5	15 754,6	15 454,6	16 521,3	16 924,6	17 334,60	16 128,90
ZAHRANIČNÁ ZADĹZENOSŤ 4) 7)									
Celková hrubá zahraničná zadĺženosť	mld. USD	26,2	26,9	27,9	26,9	28,5	28,9	31,0	
Zahraničná zadĺženosť na obyvateľa SR	USD	4 879	5 000	5 191	5 002	5 303	5 371	5 768	
MENOVÉ UKAZOVATELE									
Devízový kurz 5)	Sk/USD	32,808	31,932	31,029	31,298	31,186	30,535	29,461	30,054
Menový agregát M3 4) 10)	mld. Sk	798,4	831,4	824,9	833,9	840,7	850,2	851,2	861,2
Medziročná zmena M3 3)	%	6,3	7,8	8,6	9,1	10,3	9,4	10,5	11,2
Pohľadávky peňažných finančných inštitúcií 10)	mld. Sk	778,3	795,4	769,2	780,8	794,5	800,0	822,2	833,1
ŠŤÁTNY ROZPOČET 2) 4)									
Príjmy	mld. Sk	233,7	258,7	32,8	50,4	71,8	95,8	112,1	138,0
Výdavky	mld. Sk	241,3	292,6	20,7	44,1	71,7	95,6	123,8	148,3
Saldo	mld. Sk	-7,6	-33,9	12,1	6,3	0,1	0,2	-11,7	-10,3
PEŇAŽNÝ TRH									
Úrokové sadzby stanovované Bankovou radou NBS, platnosť od 8)		1.3.2005	1.3.2005	1.3.2005	1.3.2005	1.3.2006	1.3.2006	31.5.2006	31.5.2006
1-dňové operácie – sterilizačné	%	2,00	2,00	2,00	2,00	2,50	2,50	3,00	3,00
– refinančné	%	4,00	4,00	4,00	4,00	4,50	4,50	5,00	5,00
2-týždňová limitná sadzba NBS pre štandardný REPO tender	%	3,00	3,00	3,00	3,00	3,50	3,50	4,00	4,00
Základná úroková sadzba NBS (do 31.12.2002 diskontná sadzba)		3,00	3,00	3,00	3,00	3,50	3,50	4,00	4,00
Priemerná úroková miera z medzibankových vkladov (BRIBOR)									
overnight	%	2,37	2,80	2,75	2,74	3,10	3,34	3,00	4,51
7-dňová	%	2,89	2,94	2,98	2,95	3,44	3,47	3,39	4,17
14-dňová	%	2,98	2,98	3,02	3,02	3,49	3,51	3,49	4,11
1-mesačná	%	3,05	3,02	3,03	3,16	3,57	3,59	3,69	4,11
2-mesačná	%	3,11	3,06	3,10	3,27	3,66	3,72	3,85	4,14
3-mesačná	%	3,19	3,12	3,17	3,34	3,75	3,86	3,96	4,20
6-mesačná	%	3,35	3,24	3,26	3,45	3,88	4,06	4,19	4,45
9-mesačná	%	3,44	3,29	3,34	3,52	3,98	4,21	4,38	4,62
12-mesačná	%	3,52	3,34	3,39	3,58	4,06	4,28	4,49	4,71

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.

200. VÝROČIE NARODENIA KAROLA KUZMÁNYHO

Národná banka Slovenska pripravuje v septembri 2006 vydanie pamätnej striebornej mince venovanej 200. výročiu narodenia Karola Kuzmányho, spisovateľa, cirkevného hodnostára, pedagóga a prvého podpredsedu Matice slovenskej, ktorý patril k ústredným osobnostiam národného, literárneho i cirkevného života na Slovensku v 19. storočí.

Karol Kuzmány sa narodil 16. novembra 1806 v Brezne. Po absolvovaní teologického štúdia pôsobil ako vychovávateľ, neskôr ako profesor na evanjelickom lýceu v Kežmarku, farár vo Zvolene a Banskej Bystrici, prednášal na evanjelickej teologickej fakulte univerzity vo Viedni (1849 – 1860), bol patentným superintendentom v Banskej Bystrici a napokon od roku 1863 pôsobil v Martine, kde bol farárom i úradujúcim podpredsedom Matice slovenskej. Po boku štúrovcov sa angažoval v slovenskom národnom hnutí, roku

1849 bol členom delegácie, ktorá cisárovi Františkovi Jozefovi I. predložila dokument s národnými a štátoprávnymi požiadavkami Slovákov. Aktívne sa zúčastnil na zakladaní Matice slovenskej roku 1863 a prispel k založeniu slovenského gymnázia v Martine. Je autorom teoretickej práce O kráse (1836), básnickej skladby Běla (1836) a filozofického románu Ladislav (1838) a v r. 1836 – 1838 vydával literárny časopis Hronka. Bol pôvodcom návrhu na usporiadanie evanjelickej

cirkvi v Uhorsku, ktorý bol roku 1859 realizovaný v podobe cisárskeho Protestantského patentu a bola podľa neho organizovaná väčšina cirkevných zborov na Slovensku. Zomrel 14. augusta 1866 v Turčianskych Tepliciach.

Národná banka Slovenska vyhlásila na výtvarný návrh pamätnej mince verejnú anonymnú súťaž, na ktorej sa zúčastnili ôsmi autori s desiatimi prácami. Komisia guvernéra NBS na posudzovanie výtvarných návrhov slovenských mincí odporučila na realizáciu návrh úspešnej autorky slovenských pamätných mincí, kremnickej výtvarníčky Márie Poldaufovej. Jej návrh, ktorý získal zvýšenú druhú cenu, zaujal najmä kvalitou portrétu, čistotou sochárskeho

spracovania a vysokou mierou kompozičného a výtvarného štýlizáčného súladu medzi averzom a reverzom. Na averze je v štvorcovej ploche zobrazená otvorená kniha s lipovým listom uprostred, na reverze je v štvorcovej ploche stvárnený portrét Karola Kuzmányho, nad ktorým je faksimile jeho podpisu s názvom jeho cirkevnej funkcie – superintendent.

Druhá cena bola udelená Miroslavovi Ronaiovi. Na averznej strane svojho návrhu zobrazil hlavu mladej ženy, ktorá je alegóriou mladého slovenského národa i Matice slovenskej, na reverze vytvoril charakteristický portrét Karola Kuzmányho. Víťazka súťaže Mária Poldaufová získala aj zvýšenú tretiu cenu. Na jej návrhu komisia ocenila predovšetkým kvalitu portrétu, ktorý vykazuje vysokú mieru štýlizácie.

Mincou venovanou Karolovi Kuzmánymu sa Slovenská republika pripojila k programu „Spoločné emisie Európy“, do ktorého

sa zapojili viaceré členské krajiny Európskej únie a v roku 2006 je venovaný európskym osobnostiam. Spoločným prvkom emisií je značka znázorňujúca európsku hviezdu a symbol eura. Značka nebola súčasťou súťažných návrhov a na základe rozhodnutia NBS bola na mincu doplnená neskôr. Je umiestnená pri spodnom okraji jej averznej strany.

Pamätná minca v hodnote 200 Sk s priemerom 34 mm a hmotnosťou 18 g bola vyrazená zo striebra s rýdzoťou 900/1000 v Mincovni

Kremnica. Na hrane je razbou do hĺbky umiestnený začiatok textu hymnickej piesne: „KTO ZA PRAVDU HORÍ V SVÄTEJ OBETI...“. Minca bola vyrazená v počte 4 900 kusov v bežnom vyhotovení a 2 500 kusov vo vyhotovení proof. Limitovaný náklad je 5 000 kusov v bežnom a 17 000 kusov v proof vyhotovení. Mince vo vyhotovení proof budú dorazené do uvedeného limitu podľa požiadaviek ich zahraničného odberateľa.

Ing. Dagmar Flaché

Foto: Bedrich Schreiber a Ing. Štefan Fröhlich

**Realizovaná minca
Mária Poldaufová**



**2. cena
Miroslav Ronai**



**zvýšená 3. cena
Mária Poldaufová**

