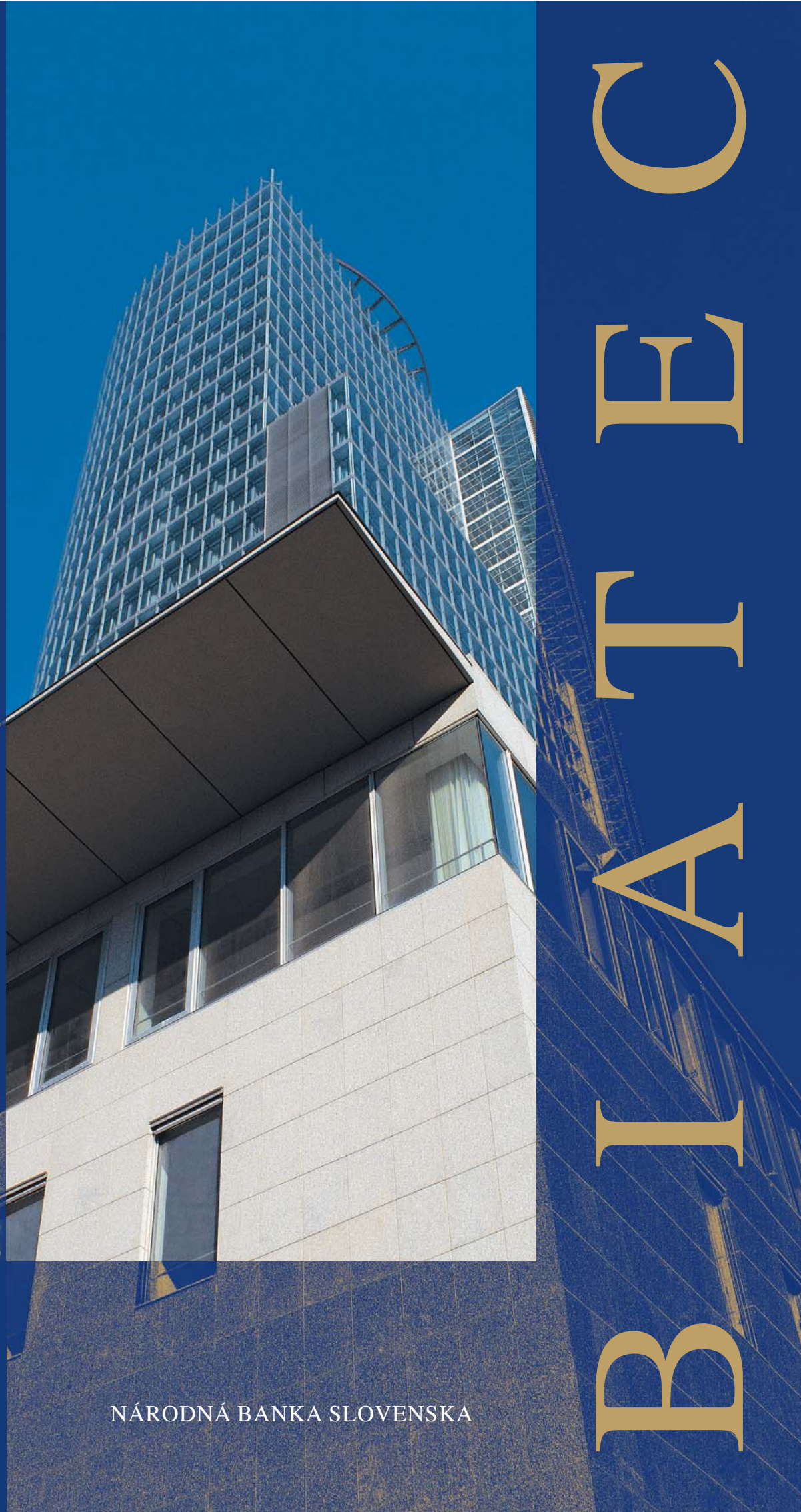


6

Jún 2007  
Ročník 15

ODBORNÝ  
BANKOVÝ  
ČASOPIS



# ATTEN BIL



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA



## Podniková sféra a zavedenie eura v SR



Dňa 6. júna 2007 sa v Národnej banke Slovenska uskutočnil seminár pre malých a stredných podnikateľov Podniková sféra a zavedenie eura v SR, ktorý zorganizovala NBS v spolupráci so Slovenskou obchodnou a priemyselnou komorou. Po príhovore guvernéra NBS Ivana Šramka vystúpil s prezentáciou Zavedenie eura: princípy, termíny, úlohy Igor Barát, splnomocnenec vlády SR pre zavedenie eura. Ďalším prednášajúcim bol Peter Mihók, predseda Slovenskej obchodnej

a priemyselnej komory. Martin Šuster, vedúci Pracovného výboru pre komunikáciu, mal prednášku Vplyv zavedenia eura na podnikovú sféru. Praktické skúsenosti z príprav na euro prezentoval Jozef Orgonáš, generálny sekretár Zväzu obchodu a cestovného ruchu. Seminár ukončila živá diskusia, v rámci ktorej si podnikatelia s prednášajúcimi vyjasňovali konkrétne praktické otázky. Rovnaký seminár sa uskutočnil aj 21. júna v Banskej Bystrici a 25. júna v Košiciach.



## Nová členka Bankovej rady NBS



Vláda Slovenskej republiky vymenovala dňa 23. 5. 2007 za členku Bankovej rady NBS Ing. Gabrielu Sedlákovú, a to s účinnosťou od 1. 6. 2007.

Ing. Gabriela Sedláková sa narodila 21. júla 1959 v Bratislave. V roku 1982 ukončila s vyznamenaním a cenou rektora štúdiom na Fakulte ekonomiky a riadenia výrobných odvetví na Vysokej škole ekonomickej. Po ukončení vysokej školy nastúpila pracovať do Štátnej banky

československej ako úverová referentka na pobočku Bratislava – mesto. V rokoch 1989 – 1991 tu pôsobila vo funkcii vedúcej úverového oddelenia. V roku 1991 nastúpila pracovať do Slovenskej záručnej banky, š. p. ú. Podieľala sa na

jej vzniku a začiatkoch jej fungovania ako prvej špecializovanej bankovej inštitúcie svojho druhu vo východnej Európe, podporujúcej financovanie malých a stredných podnikov formou poskytovania bankových záruk a finančných príspevkov. V rokoch 1991 – 1996 tu pôsobila ako riaditeľka divízie záruk, námestníčka generálneho riaditeľa a v rokoch 1996 – 1999 ako generálna riaditeľka. Počas jej pôsobenia vo funkcii generálnej riaditeľky banka rozšírila svoju činnosť a začala pôsobiť aj ako rozvojová banka.

Počas pôsobenia v bankovom sektore sa zúčastnila na viacerých odborných seminároch a stážach zameraných na podporu malého a stredného podnikania, financovania a nástrojov financovania malých a stredných podnikov v Európe, Japonsku a USA. V rokoch 1999 – 2005 riadila ako generálna riaditeľka a predsedníčka predstavenstva medzinárodnú špedičnú spoločnosť Čechofracht SK, a. s., neskôr bola riaditeľkou spoločnosti Vodex, s. r. o.

Aktívne ovláda anglický, nemecký a ruský jazyk, pasívne taliansky jazyk. Ing. Gabriela Sedláková je rozvedená, má jedno dieťa.



## BIATEC

Odborný bankový časopis  
Jún 2007

### Vydavateľ:

Národná banka Slovenska

### Redakčná rada:

Ing. Ivan Šramko (predseda)  
prof. Ing. Irena Hlavatá, CSc.  
Ing. Štefan Králik  
doc. Ing. Jozef Makúch, PhD.  
doc. Ing. Anna Pilková, CSc. MBA  
Ing. Monika Siegelová

### Redakcia:

Ing. Alica Polónyiová  
tel.: 02/5787 2153  
alica.polonyiova@nbs.sk  
PhDr. Dagmar Krištofičová  
tel.: 02/5787 2150  
dagmar.kristoficova@nbs.sk

### Adresa redakcie:

NBS, redakcia BIATEC  
Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava  
fax: 02/5787 1128  
Objednávky na inzerciu prijíma redakcia:  
tel.: 02/5787 2153  
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

Objednávky na predplatné v SR

a do zahraničia, reklamácie, distribúcia:

VERSUS, a. s., Expedičné stredisko,

Pribinova 21, 819 46 Bratislava

tel.: 02/5728 0368, fax: 02/5728 0148

e-mail: expedicia@versusprint.sk

Termín odovzdania rukopisov: 18. 6. 2007

Dátum vydania: 25. 6. 2007

Registračné číslo: MK SR 698/92

ISSN 1335 - 0900

Grafická úprava: Bedrich Schreiber

Typo & lito: AppleStudio, Bratislava

Tlač: Tlačiareň DÓŠA, s. r. o., Bratislava

Anglický preklad vybraných článkov je  
na internetovej stránke Národnej banky  
Slovenska: <http://www.nbs.sk>

Všetky práva sú vyhradené. Akékoľvek  
reprodukcie tohto časopisu alebo jeho časti  
a iné publikovanie vrátane jeho elektronickej  
formy nie sú povolené bez predchádzajúceho  
písomného súhlasu vydavateľa.

## NA AKTUÁLNU TÉMU

- Energetika a otázky vývoja cien energií na Slovensku  
v posledných rokoch ..... 2  
(Ing. Mikuláš Cár, PhD.)  
Hotovostný peňažný obeh v Slovenskej republike ..... 8  
(Ing. Milada Vlínková)

## FINANČNÝ TRH

- Vývoj na domácich finančných trhoch v priebehu roku 2006. ... 11  
(Odbor bankových obchodov NBS)

## CENTRÁLA ÚVEROVÝCH RIZÍK

- Jubileum Registra bankových úverov a záruk v SR ..... 15  
(Ing. Ladislav Kátrik)

## NÁRODOHOSPODÁRSKE OTÁZKY

- Makroekonomická výkonnosť slovenskej ekonomiky. .... 17  
v rokoch 1996 – 2006  
(Ing. Ján Haluška, PhD.)

## DOHLAD NAD FINANČNÝM TRHOM

- Kontrolné a regulačné inštitúcie dohliadajúce  
na finančný trh v Európe, 2. časť. .... 21  
(Ing. Adriana Chovanová, PhD.)

## FINANČNÉ DERIVÁTY

- Zhodnotenie kontraktov futures z hľadiska kreditného rizika. ... 27  
(Ing. Alexandra Donovalová)

## Z ARCHÍVU NBS

- Sedliacka banka ..... 31  
(Mgr. Tatiana Cvetková)

## INFORMÁCIE

- Z rokovania Bankovej rady NBS ..... 32



# Energetika a otázky vývoja cien energií na Slovensku v posledných rokoch<sup>1</sup>

Ing. Mikuláš Cár, PhD., Národná banka Slovenska  
Pokračovanie z čísla 5/2007.

<sup>1</sup> Poznanky a závery, ktoré prezentuje autor v tomto príspevku, nepredstavujú oficiálne stanovisko Národnej banky Slovenska.

<sup>2</sup> Národná rada SR schválila dňa 14. júna 2001 vládny návrh zákona o regulácii v sieťových odvetviach, na základe ktorého s účinnosťou od 1. augusta 2001 vznikol ÚRSO. Ku dňu vzniku prešla na úrad pôsobnosť Ministerstva hospodárstva SR v oblasti technickej regulácie a od 1. 1. 2003 aj pôsobnosť Ministerstva financií SR v oblasti cenovej regulácie. Úrad tak prevzal zodpovednosť za reguláciu energetiky a vláda si ponechala zodpovednosť za hospodársku politiku v sieťových odvetviach a výkon vlastníckych práv v regulovaných podnikoch. Úlohou ÚRSO je regulovať ceny v prostredí, kde chýba konkurencia a kde by mohli výrobcovia a dodávatelia energetických komodít zneužívať svoje dominantné postavenie svojvoľným určením cien.

<sup>3</sup> Správa o činnosti za rok 2002. ÚRSO, Bratislava 2003, s. 21 – 32.

<sup>4</sup> Ceny energetických médií (zemného plynu a elektrickej energie) pre sektor domácností aj pre výrobcov sa v súlade s metodikou Eurostatu zisťujú s polročnou periodicitou pre viacero typov odberateľov. Medzi domácnosťami sa považujú za štandardné tie, ktoré spotrebujú ročne 83,7 GJ zemného plynu (majú označenie D3), resp. ktoré spotrebujú ročne 3500 kWh elektrickej energie (Dc). Najpočetnejšiu skupinu odberateľov medzi výrobcami tvoria výrobcovia s ročnou spotrebou 41 860 GJ zemného plynu (B-1), resp. 2000 MWh elektrickej energie (Ie). V súlade s používaným prístupom Eurostatu obsahujú porovnané ceny energetických médií pre domácnosti aj všetky dane, ceny výrobcov sú bez DPH. V tejto súvislosti je potrebné upozorniť, že jednotná metodika Eurostatu nemusí odrážať určité špecifiká národných metodík tvorby cien energií (napr. pravdepodobne ani jeden zo štátov V4 nemá v štruktúre ceny položku označovanú na Slovensku ako tarifa za prevádzkovanie systému). Táto skutočnosť môže mať určitý, nie však zásadný vplyv na relatívne vyššie ceny hlavných energetických médií na Slovensku vykazované Eurostatom v porovnaní s okolitými krajinami.

## VÝVOJ CIEN ENERGIÍ NA SLOVENSKU V POSLEDNÝCH ROKOCH

### Zmena regulácie cien energií ako dôležitý krok k odstráneniu ich deformácií

Proces liberalizácie cien je vo všeobecnosti jedným z objektívnych predpokladov fungovania zdravého trhového mechanizmu. V záujme dosiahnutia potrebného súladu medzi záujmami tak predávajúcich, ako aj spotrebiteľov bol s cieľom objektívneho určovania cien energií zriadený nezávislý Úrad pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO)<sup>2</sup>.

Prijatím zákona o regulácii v sieťových odvetviach a zriadením ÚRSO sa SR pripojila ku krajinám, ktoré zásadne zmenili rámec pre reguláciu sieťových odvetví, a to prostredníctvom nasledujúcich krokov:

- Vláda SR sa vzdala právomoci zasahovať do regulácie cien energií a reguláciu zverila do pôsobnosti nezávislej inštitúcie, aby tak umožnila transparentnú a konzistentnú reguláciu podnikania v regulovaných oblastiach a zabezpečenie spravodlivej alokácie príjmov z regulovaných činností.
- Vytvorenie nezávislého regulátora bolo dôležitým krokom pre zásadnú zmenu regulácie energetiky a odstránenie cenových deformácií spôsobovaných krížovými dotáciami, ako aj pre vytvorenie reálnych podmienok na liberalizáciu obchodovania s energiami.

Odstránenie deformácií cien a taríf v sieťových odvetviach bolo nevyhnutné jednak z dôvodu zrealnenia nákladov na výrobu energií, lepšej predvídateľnosti ďalšieho vývoja ich cien, ale aj z dôvodu liberalizácie obchodovania s energiami.

ÚRSO začal náročný proces zmeny regulácie cien energií v roku 2002 schválením metodiky na reguláciu cien, na základe ktorej boli vydávané individuálne rozhodnutia o maximálnych cenách a tarífach vo všetkých regulovaných oblastiach v mimoriadne krátkom čase a za pokračujúcej transformácie a privatizácie energetiky a liberalizácie obchodovania s elektrinou a plynom.

Cieľom prechodu na nový systém regulácie cien energií v roku 2003 bolo odstránenie cenových deformácií spôsobovaných krížovými dotáciami, ktoré spôsobovali dlhodobé zaostávanie za vývojom reálnych nákladov na výrobu, prenos a dodávanie energií. Podľa zákona majú byť re-

gulované ceny stanovené objektívne, tak aby zohľadňovali ekonomicky oprávnené náklady a primeraný zisk z vykonávania regulovaných činností. Ceny by mali byť spravodlivé a nemali by byť nevýhodné ani pre dodávateľa, ani pre odberateľa.

Výsledkom zmeny cenovej regulácie v roku 2003 bolo<sup>3</sup>:

- **v oblasti elektriny** pri zvýšení cien pre konečných spotrebiteľov v priemere o 19,82 % sa odstránili krížové dotácie vo všetkých kategóriách odberateľov Západoslovenskej energetiky, a. s., a Východoslovenskej energetiky, a. s., a len malá krížová dotácia zostala v kategórii odberateľov domácností v Stredoslovenskej energetike, a. s.,
- **v oblasti zemného plynu** pri priemernom zvýšení cien pre konečných spotrebiteľov v priemere o 32,7 % sa odstránili krížové dotácie vo všetkých kategóriách odberateľov,
- **v oblasti tepla z centrálnych zdrojov** sa stanovila maximálna konkurenčná cena tepla na 480 Sk/GJ vrátane DPH, čo v porovnaní s rokom 2002 predstavovalo zvýšenie ceny tepla u konečného odberateľa o 100 Sk/GJ,
- **v oblasti vodného a stočného** pri zvýšení cien pre konečných spotrebiteľov v priemere o 35 % za dodávku pitnej vody a 30 % za odvedenie a čistenie odpadovej vody sa krížové dotácie medzi kategóriami odberateľov domácnosti a priemysel len zmiernili a k ich odstráneniu došlo až po podobnom zvýšení cien v tejto oblasti v roku 2004.

### Ceny zemného plynu a elektriny pre domácnosti a výrobcov v krajinách V4 a Slovinsku

Proces zvyšovania regulovaných cien energií pre výrobcov a domácnosti sa následne prejavil vo výraznejšom približovaní cien elektriny a zemného plynu pre domácnosti ako pre výrobcov k ich priemerným cenám za všetky krajiny EÚ-25.<sup>4</sup>

Pri uvedených cenách zemného plynu a elektriny pre domácnosti by sa mohlo namietať, že sú ovplyvnené rozdielnymi zdaňovacími podmienkami v porovnávaných krajinách, avšak aj pri použití údajov o cenách plynu a elektriny bez daní zostávajú relácie medzi krajinami a interpretačný kontext vývoja cien energetických komodít rovnaké.

Aj keď z databázy Eurostatu sú za Slovensko



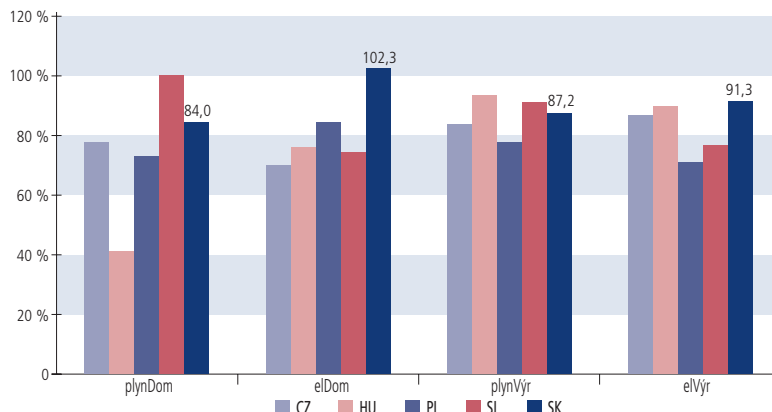
k dispozícii porovnateľné údaje o cenách zemného plynu a elektriny pre štandardných výrobcov a domácnosti až od roku 2004, už v uvedenom roku malo Slovensko najvyššiu cenu elektriny pre štandardné domácnosti aj pre výrobcov v porovnaní s krajinami V4 a Slovinskom. Vyššie ceny zemného plynu pre štandardné domácnosti ako na Slovensku mali domácnosti v Slovinsku a výrobcovia v Maďarsku.

Z porovnania s okolitými krajinami vyplýva, že na Slovensku platili domácnosti aj začiatkom roku 2006 za zemný plyn i elektrinu najviac z krajín V4 (10,88 EUR/GJ, resp. 14,48 EUR/100 kWh). Najviac medzi susednými krajinami platili za elektrinu aj slovenskí výrobcovia (7,73 EUR/100 kWh). Len za zemný plyn platili viac ako na Slovensku (7,65 EUR/GJ) výrobcovia v Maďarsku (8,18 EUR/GJ).

Cena zemného plynu pre štandardné domácnosti (D3) dosiahla na Slovensku na začiatku roku 2006 úroveň 84 % jej priemeru za EÚ-25 a cena zemného plynu pre skupinu štandardných výrobcov (I3-1) vyše 87 % jej priemeru za všetky členské krajiny EÚ. Ceny elektrickej energie pre štandardné domácnosti (Dc) boli na Slovensku na začiatku roku 2006 dokonca už o viac ako 2 % vyššie ako priemer za členské krajiny EÚ-25 a ceny elektrickej energie pre určujúcu skupinu výrobcov (Ie) predstavovali na začiatku roku 2006 viac ako 91 % úrovne priemernej ceny za všetky členské krajiny EÚ.

Cenami energií pre štandardné domácnosti aj pre výrobcov sa Slovensko celkovo priblížilo na za-

**Graf 4 Miera konvergencie cien energií v krajinách V4 a Slovinsku začiatkom roku 2006 k priemeru EÚ-25**



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

čiatku roku 2006 k ich priemernej úrovni za EÚ-25 výraznejšie ako susedné krajiny. Keďže sú ceny energií dôležitým inflačným faktorom, z menopolitického hľadiska je to dobré východisko pre udržanie relatívne priaznivej relácie celkového vývoja cien na Slovensku vo vzťahu k susedným krajinám aj k Európe v najbližších rokoch.

Aj z vyjadrenia cien energetických médií v parite kúpnej sily (*purchasing power standard – PPS*), ktorý sa používa na eliminovanie rozdielnych cenových úrovní medzi krajinami vyplýva, že na Slovensku je najdrahšia elektrina tak pre domácnosti, ako aj pre výrobcov (24,76 PPS za 100 kWh, resp. 13,13 PPS za 100 kWh), a to nielen v rámci krajín V4, ale aj v celej EÚ-25.

**Tab. 3 Prehľad vývoja cien zemného plynu a elektriny pre domácnosti a výrobcov v krajinách V4 a Slovinsku**

	D3 v EUR/GJ Ceny zemného plynu pre domácnosti k 1. 1.							I3-1 v EUR/GJ Ceny zemného plynu pre výrobcov k 1. 1.						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	EÚ-25	.	.	.	.	10,47	11,29	12,96	.	.	.	.	5,85	6,65
EÚ-15	10,01	11,65	11,43	11,49	10,93	11,75	13,43	4,57	6,46	6,16	6,03	5,93	6,86	8,93
CZ	4,36	5,50	7,08	6,35	6,57	7,49	10,03	3,01	3,88	4,68	4,14	4,20	5,11	7,34
HU	3,32	3,58	4,35	4,41	4,76	5,10	5,28	2,74	4,09	4,91	5,20	5,63	6,03	8,18
PL	.	6,45	8,10	7,20	6,34	7,55	9,46	.	5,60	6,15	5,59	4,26	5,30	6,77
SL	7,19	10,57	9,81	9,87	9,64	10,33	12,99	5,30	8,37	7,28	5,28	4,80	5,89	7,96
SK	.	.	.	.	7,27	8,14	10,88	.	.	.	.	5,33	5,08	7,65

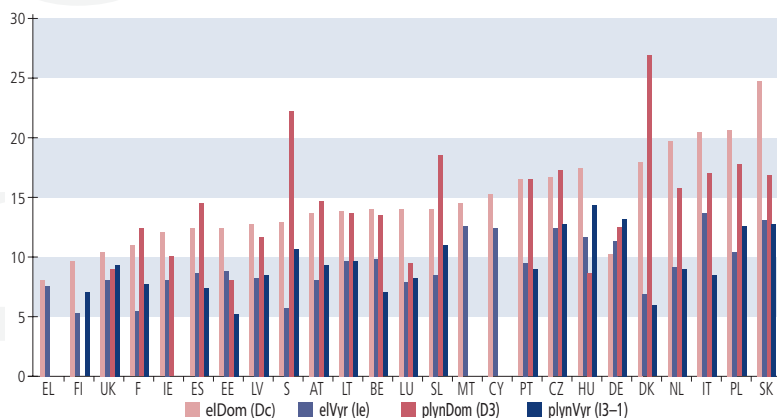
	Dc v EUR/100 kWh Ceny elektriny pre domácnosti k 1. 1.							Ie v EUR/100 kWh Ceny elektriny pre výrobcov k 1. 1.						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	EÚ-25	.	.	.	.	13,20	13,54	14,16	.	.	.	.	7,04	7,59
EÚ-15	13,22	13,17	13,36	13,55	13,58	13,85	14,44	6,72	6,95	6,76	7,34	7,21	7,75	8,66
CZ	5,78	6,58	7,83	7,97	8,07	8,68	9,85	4,67	4,73	5,18	4,99	4,92	6,01	7,31
HU	6,97	7,10	8,09	8,21	9,92	10,64	10,75	5,10	5,20	5,95	6,04	6,61	7,09	7,61
PL	.	8,66	10,66	10,05	9,04	10,64	11,90	.	4,92	5,85	5,66	4,88	5,55	5,96
SL	9,88	9,96	10,29	10,00	10,10	10,33	10,49	6,04	6,03	5,99	5,82	6,09	6,11	6,51
SK	.	.	.	.	12,18	13,38	14,48	.	.	.	.	6,83	7,03	7,73

Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Bodky v tabuľke znamenajú, že príslušné údaje nie sú k dispozícii.



Graf 5 Ceny energetických komodít v krajinách EÚ-25 v PPS



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Ceny zemného plynu pre domácnosti vyjadrené v PPS sú aktuálne najvyššie v Dánsku (26,87 PPS za 1 GJ) a ceny zemného plynu pre výrobcov v Maďarsku (14,41 PPS za 1 GJ). Slovensko však za uvedenými krajinami veľmi nezaostáva. S cenou 16,9 PPS za 1 GJ zemného plynu pre štandardné domácnosti (D3) je na šiestom mieste (po vedúcom Dánsku, Slovinsku, Poľsku, Taliansku a Českej republike). S cenou 12,72 PPS za 1 GJ zemného plynu pre výrobcov je Slovensko na treťom mieste po Maďarsku a Českej republike.

Vyjadrenie cien zemného plynu a elektriny v parite kúpnej sily (PPS) potvrdzuje, že na Slovensku je najdrahšia elektrina tak pre domácnosti, ako aj pre výrobcov (24,76 PPS za 100 kWh, resp. 13,13 PPS za 100 kWh), a to nielen v rámci krajín V4, ale aj v celej EÚ-25. Ceny zemného plynu sú pre štandardné domácnosti a výrobcov na Slovensku (16,9 PPS za 1 GJ, resp. 12,72 PPS za 1 GJ) šieste, resp. tretie najvyššie v rámci EÚ-25.

Slovenské energetické podniky na jednej strane patrili v posledných rokoch na základe vytváranej pridanej hodnoty k najvýkonnejším a vykazovali nadpriemernú ziskovosť v rámci celej EÚ. Na druhej strane sa z dostupných globálnych údajov javí, že postupne menej investovali do ďalšieho rozvoja.

#### Dynamika cien energií pre výrobcov a domácnosti v rámci HICP

Informácie o konkrétnych cenách zemného plynu a elektriny pre štandardné skupiny výrobcov a domácnosti uvedené v predchádzajúcej časti sú doplnené aj o:

- komplexnejšie informácie o vývoji cien energií pre výrobcov (zahŕňajú okrem cien výroby a distribúcie elektriny a cien výroby plynu a distribúcie plyných palív potrubím aj ceny dodávok pary a teplej vody a ceny úpravy a distribúcie vody),
- informácie o vývoji cien energií zahŕňaných do harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) od roku 1999.

Z časového radu bázičných cenových indexov energií pre výrobcov v okolitých krajinách od roku 1999 zisťujeme, že ceny energií pre výrobcov postupne rástli vo všetkých krajinách (aj v EÚ ako celku), na Slovensku a v Maďarsku sa však tieto ceny vyvíjali najdynamickejšie. Názorne to potvrdzuje graf 6.

Z dynamík cien energií pre výrobcov vyplýva, že na Slovensku bol zaznamenaný od roku 1999 ich druhý najprudší nárast (o vyše 81 % v roku 2006 v porovnaní s rokom 2000) po Maďarsku (o vyše 94 % v roku 2006 v porovnaní s rokom 2000). Priemerné ceny energií pre výrobcov prepočítané za krajiny EÚ-25 sa v roku 2006 zvýšili v porovnaní s rokom 2000 o viac ako 51 %.

Tab. 4 Bázičné a medziročné indexy cien energií pre výrobcov a v rámci HICP vo vybraných krajinách

	PPI <sub>energy</sub> (rok 2000=100)								HICP <sub>energy</sub> (rok 2000=100)							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EÚ-25	93,9	100,0	106,9	106,2	110,6	113,0	128,5	151,1	91,6	100,0	106,2	107,0	110,9	114,9	125,3	138,7
CZ	95,9	100,0	105,3	110,2	109,4	113,7	121,8	131,1	.	100,0	116,1	122,4	120,8	123,2	130,9	147,3
HU	91,4	100,0	111,6	117,8	130,9	146,1	166,6	194,1	.	100,0	109,0	115,0	123,3	140,3	149,3	160,1
PL	.	100,0	111,3	119,0	124,2	126,3	130,9	138,9	92,0	100,0	110,7	117,2	121,1	124,5	129,2	138,0
SL	97,9	100,0	103,4	115,4	115,7	123,5	124,0	127,5	.	100,0	111,2	113,2	117,7	125,0	140,5	151,9
SK	85,4	96,7	112,6	120,1	141,6	146,2	158,3	181,3	67,9	100,0	118,9	123,2	152,1	175,4	190,3	218,6

	PPI <sub>energy</sub> (romr)								HICP <sub>energy</sub> (romr)							
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EÚ-25	.	106	106,9	99,35	104,1	102,2	113,7	117,6	.	109,2	106,2	100,8	103,6	103,6	109,1	110,7
CZ	.	104	105,3	104,7	99,27	103,9	107,1	107,6	.	.	116,1	105,4	98,7	102,0	106,3	112,5
HU	.	109	111,6	105,6	111,1	111,6	114,0	116,5	.	.	109,0	105,5	107,2	113,8	106,4	107,2
PL	.	.	111,3	106,9	104,4	101,7	103,6	106,1	.	108,7	110,7	105,9	103,3	102,8	103,8	106,8
SL	.	102	103,4	111,6	100,3	106,7	100,4	102,8	.	.	111,2	101,8	104,0	106,2	112,4	108,1
SK	.	113	116,4	106,7	117,9	103,2	108,3	114,5	.	147,3	118,9	103,6	123,5	115,3	108,5	114,9

Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Poznámka: Bodky v tabuľke znamenajú, že príslušné údaje nie sú k dispozícii.



Ceny energií pre výrobcov vzrástli na Slovensku zvlášť výrazne v roku 2003 (medziročne o 17,9 %) po zvýšení regulovaných cien aj v záujme odstránenia ich deformácií z minulosti. Po spomalení rastu týchto cien v roku 2004 (medziročný rast o 3,2 %) bol na Slovensku v ďalších rokoch opäť výraznejší medziročný rast cien energií pre výrobcov ako v Poľsku, Slovinsku a Česku.

Z porovnania bázičných indexov cien energií pre výrobcov v okolitých krajinách s rovnakým priemerným ukazovateľom prepočítaným za krajiny EÚ-25 napr. zistíme, že do roku 2005 len v Českej republike sa dynamika týchto cien udržala zhruba na priemernej úrovni za všetky členské krajiny EÚ-25 alebo nižšie (aj keď boli ceny zemného plynu a elektriny pre štandardných výrobcov v Českej republike v priebehu porovnávaného obdobia nižšie ako v starých členských krajinách EÚ).

Výraznú dynamiku priemerných cien energií pre výrobcov v posledných rokoch spôsoboval predovšetkým rýchly rast cien zemného plynu, ktoré najviac súvisia s vývojom cien ropy na svetových trhoch. V rámci EÚ-25 sa priemerné ceny zemného plynu pre výrobcov kumulatívne zvýšili v roku 2005 v porovnaní s rokom 2000 o vyše 50 %, na Slovensku to bolo zvýšenie o 133 % a v roku 2006 až o vyše 180 %. Porovnateľné údaje o cenách jednotlivých druhov energií a o výrobe a distribúcii vody nie sú za susedné krajiny k dispozícii.

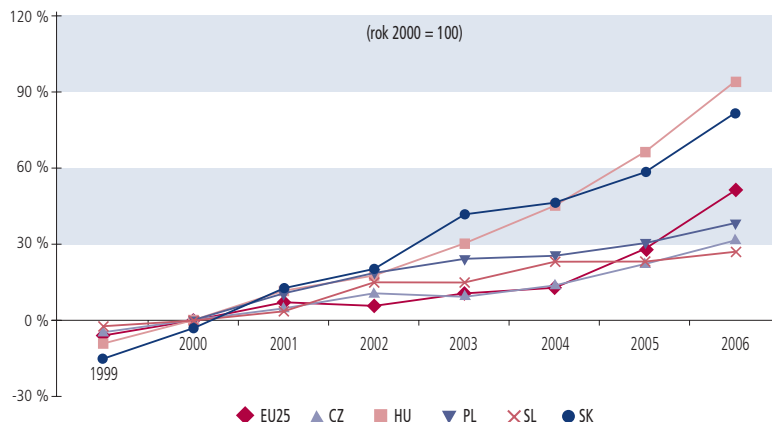
Ceny zemného plynu pre výrobcov rástli na Slovensku v posledných rokoch podstatne rýchlejšie ako ceny ropy na svetových trhoch. Po roku 2002 pomerne rýchlo rástli na Slovensku aj ceny výroby a distribúcie vody. Relatívne najpomalšie sa v posledných rokoch zvyšovali ceny výroby a distribúcie elektriny.

Z prepočítaných bázičných indexov cien energií (rok 2000 = 100) v rámci spotrebiteľských cien (HICP) od roku 1999 zisťujeme z pohľadu Slovenska ešte prudší rast cien energií pre domácnosti (o takmer 120 % v roku 2006 v porovnaní s rokom 2000) ako cien energií pre výrobcov (o vyše 81 %). Dynamika cien energií pre domácnosti v rámci HICP bola na Slovensku od roku 2003 jednoznačne výraznejšia ako v okolitých krajinách, čo je zrejmé z grafu 8. V roku 2006 v porovnaní s rokom 2000 sa ceny energií pre domácnosti zvýšili v Maďarsku o vyše 60 %, v Slovinsku zhruba o 52 %, v Poľsku o 38 % a v Českej republike o vyše 47 % (priemer za EÚ-25 o takmer 40 %).

Na Slovensku vzrástli ceny energií v rámci spotrebiteľských cien (HICP) v roku 2003 (medziročne o 23,5 %) a v ďalších dvoch rokoch sa ich medziročný rast znižoval (o 15,3 % v roku 2004 a o 8,5 % v roku 2005). V roku 2006 došlo opäť k medziročnému rastu cien energií v rámci HICP (takmer o 15 %). Aj napriek spomalenej dynamike v rokoch 2004 a 2005 boli medziročné rasty cien energií pre domácnosti vyššie ako v susedných krajinách.

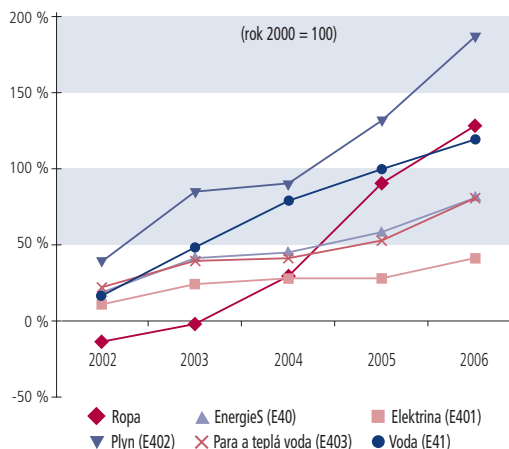
Analýza dynamík cien energií pre výrobcov

Graf 6 Vývoj bázičných indexov cien energií pre výrobcov vo vybraných krajinách



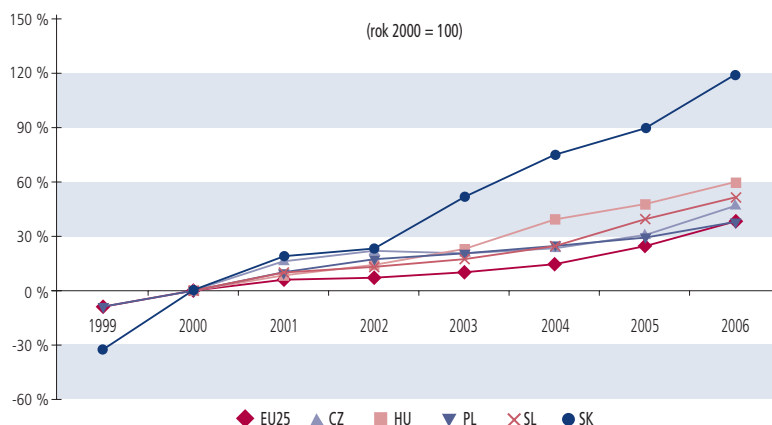
Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

Graf 7 Bázičné indexy prírastkov cien ropy a jednotlivých skupín energií na Slovensku



Zdroj: Bloomberg, ŠÚ SR a výpočty NBS.

Graf 8 Vývoj bázičných indexov cien energií v rámci HICP v EÚ-25 a vybraných krajinách



Zdroj: Eurostat a výpočty NBS.

a cien energií zahrňaných do HICP od roku 1999 do roku 2006 signalizuje, že na Slovensku bol v tomto období druhý najvýraznejší rast cien energií pre výrobcov (po Maďarsku) a najvýraznejší rast cien energií pre domácnosti. Jednou z príčin relatívne prudkého rastu cien energií pre



slovenské domácnosti boli regulované ceny jednotlivých energetických komodít, deformované do roku 2003 krížovými dotáciami.

Z analýzy dynamík však vyplýva aj zistenie, že napr. v roku 2005 už po zavŕšení procesov deregulácií cien energií bol na Slovensku medziročný rast cien energií pre domácnosti druhý najvyšší (po Slovinsku), aj keď sme už mali v rámci krajín V4 a Slovinska druhú najvyššiu cenu za zemný plyn (8,14 EUR/GJ) a najvyššiu cenu elektriny (13,38 EUR/100 kWh) pre štandardné domácnosti. Z údajov v tab. 4 je zrejmé, že medziročný rast cien energií pre domácnosti v posledných dvoch rokoch bol na Slovensku a v Poľsku takmer tožný s vývojom cien energií pre výrobcov.

Ceny hlavných energetických médií boli na Slovensku na začiatku roku 2006 vyššie ako v susedných krajinách (okrem cien zemného plynu pre výrobcov), ale zatiaľ nedosiahli priemerné hodnoty za všetky členské krajiny EÚ-25 (okrem cien elektriny pre domácnosti), na to by bolo potrebné zvýšiť na Slovensku ceny zemného plynu pre štandardné domácnosti a výrobcov o vyše 15 %, resp. o 12 %, a ceny elektriny pre štandardných výrobcov o takmer 10 %. Ceny elektriny pre štandardné domácnosti na Slovensku boli na začiatku roku 2006 viac ako 2 % nad priemerom za všetky členské krajiny EÚ-25.

## ZÁVER

Predložený príspevok porovnáva pomocou štandardne používaných postupov v Eurostate odvetvie energetiky a vývoj cien energetických komodít na Slovensku, hlavne so susednými krajinami a EÚ-25 ako celkom. Spracovaná analýza si nenárokujú dať odpovede na všetky otázky súvisiace so stavom a vývojom slovenskej energetiky a cien energií. Poskytuje viaceré zovšeobecnené poznatky, pričom niektoré si zasluhujú ďalšie samostatné podrobnejšie analýzy.

Zrealizovaná analýza ponúka nasledujúce zovšeobecnené poznatky:

- Postavenie energetiky v národnej ekonomike je na Slovensku najvýraznejšie zo všetkých krajín EÚ-25. Vyplýva to z najvyšších podielov viacerých vybraných ukazovateľov v odvetví energetiky na ich celkových hodnotách za celú tzv. nefinančnú podnikovú ekonomiku (*non-financial business economy*) na Slovensku. Platí to o podielových ukazovateľoch vzťahujúcich sa na pridanú hodnotu, hrubý obrat a počet zamestnancov.
- Na Slovensku, ale aj v celej EÚ naďalej pretrvávajú monopolné postavenie veľkých energetických podnikov (podľa dostupných údajov za rok 2004 za SR len za kategóriu E možno dedukovať, že energetické podniky s viac ako 250 zamestnancami majú v kategórii E zastúpenie zhruba 16 %, ale takmer 95-percentný podiel na tvorbe celkovej pridanej hodnoty v odvetví energetiky; v EÚ bol tento pomer 3,7 % : 76,9 %). Aj z tohto dôvodu sa konkurenčný efekt tlaku na zníženie cien energií v podmienkach Slovenska takmer neprejavil.

- Slovenské energetické podniky (E40) patrili podľa údajov Eurostatu v roku 2003 (najaktuálnejšie vzájomne porovnateľné údaje, údaje za rok 2004 už nie sú úplné) z hľadiska tvorby pridanej hodnoty medzi najvýkonnejšie v rámci krajín EÚ. Slovenská energetika dosiahla v roku 2003 štvornásobne vyššiu produktivitu práce, ako bol priemer za celú nefinančnú podnikovú ekonomiku a 3,7-krát vyššiu ako v odvetví priemyslu. Rast produktivity práce je v slovenskej energetike dynamický hlavne po roku 2002 (v roku 2003 medziročný rast o vyše 40 % a v roku 2004 o vyše 20 %). Aj v porovnaní s krajinami V4 a Slovinskom dosahovali slovenské energetické podniky v posledných rokoch v produktivite práce pomerne priaznivé výsledky (v roku 2004 dokonca najlepšie pred Slovinskom o 2,6 percentuálneho bodu). Nepriaznivo však vyznieva porovnanie so starými členskými krajinami, keď napr. v roku 2003 predstavovala hodnota produktivity práce na zamestnanca v slovenských energetických podnikoch len okolo 43 % priemeru za EÚ-25.
- Miera ziskovosti v odvetví energetiky je v slovenskej ekonomike najvyššia v rámci všetkých nefinančných odvetví (25,9 %). Podľa údajov Eurostatu vyššiu ziskovosť ako v slovenských energetických podnikoch dosiahli v Európe len energetické podniky v Španielsku (27,9 %). Priemerná miera ziskovosti v energetických podnikoch dosiahla v roku 2003 v EÚ-25 okolo 17 %.
- V protiklade k pozitívnemu rastu tvorby pridanej hodnoty, produktivity práce a ziskovosti v slovenských energetických podnikoch bol však vývoj miery investovania do ich ďalšieho rozvoja. V posledných rokoch klesal objem hrubých investícií do hmotného majetku, čo sa prejavilo v klesajúcej tendencii tak miery investícií na jedného zamestnanca, ako aj miery investícií z pridanej hodnoty.
- Pre slovenskú energetiku bol prelomový rok 2002, keď boli pripravené legislatívne základy na vytvorenie konkurencie na trhu a začal sa proces zvyšovania regulovaných cien energií. Cieľom prechodu na nový systém regulácie v roku 2003 bolo odstránenie cenových deformácií spôsobovaných krížovými dotáciami, ktoré spôsobovali dlhodobé zaostávanie za vývojom reálnych nákladov na výrobu, prenos a dodávanie energií. Ceny energií má objektívne stanovovať nezávislý regulátor tak, aby zohľadňovali ekonomicky oprávnené náklady a primeraný zisk z vykonávania regulovaných činností a aby zároveň vytvárali konkurenčné prostredie. Ceny by mali byť spravodlivé a nemali by byť nevýhodné ani pre dodávateľa, ani pre odberateľa.
- Proces zvyšovania regulovaných cien energií pre výrobcov a domácnosti, ktorý sa začal na Slovensku v roku 2003, sa následne prejavil vo výraznejšom približovaní cien elektriny a zemného plynu pre domácnosti ako pre výrobcov k priemerným cenám za všetky krajiny EÚ-25.





V posledných rokoch došlo na Slovensku tiež k výraznejšiemu približovaniu cien základných energetických médií k priemerným cenám za všetky krajiny EÚ-25 ako v okolitých krajinách.

- Začiatkom roku 2004 malo Slovensko v prepočte na eurá najvyššiu cenu elektriny pre štandardné domácnosti aj pre výrobcov v porovnaní s krajinami V4 a Slovinskom. Vyššie ceny zemného plynu pre štandardné domácnosti ako na Slovensku mali domácnosti v Slovinsku a výrobcovia v Maďarsku. Slovenské domácnosti platili aj začiatkom roku 2006 za zemný plyn i elektrinu najviac z krajín V4 (10,88 EUR/GJ, resp. 14,48 EUR/100 kWh). Najviac medzi susednými krajinami platili za elektrinu aj slovenskí výrobcovia (7,73 EUR/100 kWh). Len za zemný plyn platili viac ako na Slovensku (7,65 EUR/GJ) výrobcovia v Maďarsku (8,18 EUR/GJ). Použité oficiálne údaje Eurostatu obsahujú rozdielne zdaňovanie daných komodít, ale aj pri použití údajov o cenách plynu a elektriny bez daní zostáva interpretačný kontext rovnaký.
- V prepočte na paritu kúpnej sily (PPS), ktorá eliminuje rozdielne cenové úrovne medzi krajinami, platili slovenské domácnosti za elektrinu dokonca najviac v rámci celej EÚ-25 a ceny plynu boli šieste najvyššie v EÚ. Relatívne priaznivejšie ako pre domácnosti vyzneli v rámci krajín EÚ-25 na začiatku roku 2006 ceny zemného plynu i elektriny vyjadrené v PPS pre slovenských výrobcov.
- Cena zemného plynu pre štandardné domácnosti dosiahla na Slovensku na začiatku roku 2006 úroveň 84 % priemeru za EÚ-25 a cena zemného plynu pre skupinu štandardných výrobcov vyše 87 % priemeru za všetky členské krajiny EÚ. Ceny elektrickej energie pre štandardné domácnosti boli na Slovensku na začiatku roku 2006 dokonca už o viac ako 2 % nad priemerom za členské krajiny EÚ-25 a ceny elektrickej energie pre určujúcu skupinu výrobcov predstavovali na začiatku roku 2006 vyše 91 % úrovne priemernej ceny za všetky členské krajiny EÚ.
- Ceny energií pre výrobcov vzrástli na Slovensku zvlášť výrazne v roku 2003 (medziročne o 17,9 %) aj v záujme odstránenia ich deformácií z minulosti. Po spomalení ich dynamiky v roku 2004 (medziročný rast o 3,2 %) bol v nasledujúcich rokoch na Slovensku opäť výraznejší medziročný rast cien energií pre výrobcov ako v Poľsku, Slovinsku a Česku.
- Výraznú dynamiku priemerných cien energií pre výrobcov v posledných rokoch spôsobovali predovšetkým rýchlorastúce ceny zemného plynu, ktoré najviac súvisia s vývojom cien ropy na svetových trhoch. V rámci EÚ-25 sa priemerné ceny zemného plynu pre výrobcov kumulatívne zvýšili v roku 2005 v porovnaní s rokom 2000 o vyše 50 %, na Slovensku to bolo zvýšenie o 133 % a v roku 2006 až o vyše 180 %. Ceny zemného plynu pre výrobcov rástli na Slovensku v posledných rokoch podstatne rýchlejšie ako ceny ropy na svetových trhoch. Po

roku 2002 pomerne rýchlo rástli na Slovensku aj ceny výroby a distribúcie vody. Relatívne najpomalšie sa v posledných rokoch zvyšovali ceny výroby a distribúcie elektriny.

- Dynamika cien energií pre domácnosti v rámci HICP bola na Slovensku od roku 2003 jednoznačne výraznejšia ako v okolitých krajinách. Na Slovensku vzrástli ceny energií v rámci spotrebiteľských cien (HICP) najvýraznejšie v rokoch 2003 (medziročne o 23,5 %) a 2004 (medziročne o 15,3 %), čo súviselo s liberalizáciou cien energií a odstraňovaním krížových dotácií (v ostatných krajinách, napríklad v ČR, tento proces začal prebiehať skôr a bol rozložený do viacerých rokov). V ďalších dvoch rokoch sa ich medziročný rast zmierňoval (o 8,5 % v roku 2005 a o 14,9 % v roku 2006) a takmer kopíroval dynamiku cien výrobcov. Medziročný rast cien energií pre domácnosti bol vo všetkých rokoch vyšší ako v susedných krajinách. Z analýzy dynamik však vyplýva aj zistenie, že napr. v roku 2005, už po zavŕšení procesov deregulácií cien energií, bol na Slovensku medziročný rast cien energií pre domácnosti druhý najvyšší (po Slovinsku), aj keď sme už mali v rámci krajín V4 a Slovinska druhú najvyššiu cenu za zemný plyn (8,14 EUR/GJ) a najvyššiu cenu elektriny (13,38 EUR/100 kWh) pre štandardné domácnosti.
- Slovenské energetické podniky na jednej strane patrili v posledných rokoch na základe vytváranej pridanej hodnoty k najvýkonnejším, vykazovali nadpriemernú ziskovosť v rámci celej EÚ, a na druhej strane postupne menej investovali do ich ďalšieho rozvoja. Pomerne výrazné približovanie rastúcich cien zemného plynu a elektriny pre domácnosti aj pre výrobcov k priemerným cenám energetických komodít za celú EÚ, ktoré významnou mierou prispelo k ziskovosti energetických podnikov, sa primerane nevyužívalo na ďalší rozvoj energetických podnikov.
- Tým, že ceny energií pre štandardné slovenské domácnosti už dosiahli ich priemernú úroveň za EÚ-25, za menovopolitického hľadiska je to dôležitý krok k obhájeniu udržateľnosti celkového vývoja cien vo vzťahu k Európe aj v najbližších rokoch, nakoľko sa spomalí proces dobiehania cenovej úrovne a ceny energií budú v prevažnej miere ovplyvňované vývojom cien komodít.
- Medzi odborníkmi panuje všeobecná zhoda, že je koniec nízkych cien energií. Dôvodom je potreba zvýšiť kapacity na výrobu jednotlivých druhov energií tak z klasických zdrojov, ako aj z obnoviteľných alternatívnych zdrojov, čo je spojené s nevyhnutnými ďalšími investíciami do rozvoja energetiky. Zvýšené náklady napr. na výrobu elektriny možno očakávať aj z plnenia emisných kvót na oxid uhličitý stanovených EK. Vo väčšine členských krajín EÚ-25 je značný podiel dovážanej energie na celkovej domácej spotrebe, takže rastúci dopyt môže mať tiež vplyv na rast cien energií.

#### Literatúra:

1. Cár, M.: Ceny energií ako dôležitý faktor vývoja inflácie. In.: Biatec č. 6/2006.
2. EUROSTAT Website/Home page/Environment and energy/Data.
3. EUROSTAT Website/Home page/Industry, trade and services/Data.
4. Goerten, J. – Clement, E.: Electricity prices for EU households and industrial consumers on 1 July 2006. In.: Statistics in focus 18/2006. Eurostat.
5. Goerten, J. – Clement, E.: Gas prices for EU households and industrial consumers on 1 July 2006. In.: Statistics in focus 19/2006. Eurostat.
6. Urbanski, T.: Energy production and distribution enterprises in the EU. In.: Statistics in focus 31/2006. Eurostat.
7. www.urso.gov.sk
8. [http://ec.europa.eu/energy/energy\\_policy](http://ec.europa.eu/energy/energy_policy)



# Hotovostný peňažný obeh v Slovenskej republike

Ing. Milada Vlnková  
Národná banka Slovenska

Hotovostný peňažný obeh na území SR bol v priebehu celého roku 2006 plynulý a bezporuchový a jeho zabezpečovanie sa uskutočnilo bez vážnejších problémov.

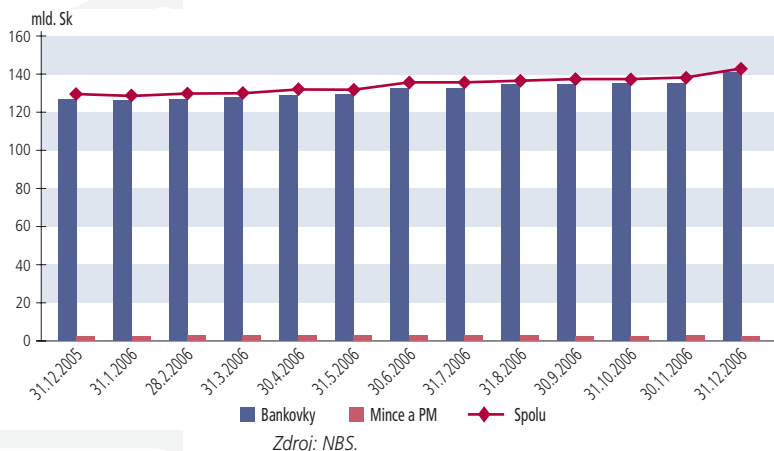
V súlade s potrebami peňažného obehu zabezpečila Národná banka Slovenska v roku 2006 dotlač 31,4 mil. kusov bankoviek v nominálnej hodnote 20 Sk, 13 mil. kusov bankoviek v nominálnej hodnote 200 Sk a 11 mil. kusov bankoviek v nominálnej hodnote 500 Sk. Na základe kontraktu z roku 2005 sa realizovala tiež dodávka 20,2 mil. kusov bankoviek v nominálnej hodnote 50 Sk z kanadskej tlačiarne Canadian Banknote Company, Ottava. Dvadsaťkorunové bankovky vytlačila tlačiareň Polska Wytwornia Papierow Wartosciowych S.A, Varšava, dvestokorunové bankovky francúzska tlačiareň Francois-Charles Fiduciaire, Rennes, a päťstokorunové bankovky britská tlačiareň De La Rue, Gatesheade.

Pre potreby hotovostného peňažného obehu sa zabezpečila aj výroba 22,1 mil. kusov mincí

v nominálnej hodnote 50 halierov a 9,6 mil. kusov mincí v nominálnej hodnote 1 Sk. Na zberateľské účely sa vyrobilo 17 500 kusov mincí v nominálnych hodnotách 10 Sk, 5 Sk, 2 Sk, 1 Sk a 50 halierov, ktoré sa použili do štyroch druhov ročníkových súborov obehových mincí SR.

V roku 2006 NBS vydala tri druhy pamätných mincí z drahých kovov, ktoré boli určené na zberateľské účely. Pamätné mince v nominálnych hodnotách 200 Sk a 500 Sk boli vyrazené zo striebra a razba pamätnej mince v nominálnej hodnote 5000 Sk bola realizovaná zo zlata. Pamätná minca 200 Sk k 200. výročiu narodenia Karola Kuzmányho bola zaradená do projektu spoločné emisie Európy. Z celkového počtu pamätných mincí vydaných pri tejto príležitosti odobral zahraničný odberateľ 9 600 kusov mincí vo vyhotovení proof. Výrobu všetkých mincí a predaj ročníkových súborov obehových mincí zabezpečovala Mincovňa Kremnica, š. p.

Mesačný vývoj obeživa v roku 2006



## STAV PEŇAZÍ V OBEHU A ROČNÁ ČISTÁ EMISIA<sup>1</sup>

Hodnota obeživa v Slovenskej republike predstavovala k ultimu roku 2006 sumu 143,5 mld. Sk (vrátane pamätných slovenských mincí a federálnych pamätných mincí). V porovnaní so stavom k 31. decembru 2005 vzrástla o 13,4 mld. Sk, čo predstavovalo medziročný rast o 10,3 %.

V priebehu roku 2006 si vývoj obeživa zachoval typický sezónny charakter s poklesom v 1. štvrtroku 2006 a rastom v predvianočnom období. Dokumentujú to aj údaje o vývoji mesačnej hodnoty čistej emisie, ktorá sa pohybovala od -0,97 mld. Sk v januári 2006 do 5,24 mld. Sk v decembri 2006. Minimálna hodnota obeživa sa dosiahla 2. februára 2006 (128,6 mld. Sk) a maximálna v predvianočnom období 22. decembra 2006 (148,6 mld. Sk).

Pamätné mince vydané NBS v roku 2006

Nominálna hodnota	Udalosť, ktorú minca pripomína	Počet vydaných mincí		Vyhláška NBS
		spolu	z toho proof	
500 Sk <sup>1)</sup>	Ochrana prírody a krajiny – Národný park Muránska planina	7 100	2 800	88/2006 Z. z.
200 Sk <sup>1)</sup>	200. výročie narodenia Karola Kuzmányho	17 350	12 450	448/2006 Z. z.
5000 Sk <sup>2)</sup>	Posledný panovník Veľkomoravskej ríše Mojmir II.	4 000	4 000	556/2006 Z. z.

Zdroj: NBS.  
1) Pamätná strieborná minca.  
2) Pamätná zlatá minca.

<sup>1</sup> Čistá emisia je rozdiel medzi výdajom peňazí do obehu a príjmom peňazí za určité časové obdobie. Terminológia je zhodná s terminológiou Európskej centrálnej banky.



### ŠTRUKTÚRA OBEŽIVA A ČISTEJ EMISIE

K 31. decembru 2006 bolo v obehu 175,6 mil. kusov bankoviek v hodnote 141,1 mld. Sk, 1 113,8 mil. kusov obehových mincí v hodnote 1,8 mld. Sk a 867 tis. kusov pamätných mincí emitovaných NBS v hodnote 643,4 mil. Sk. Z celkovej hodnoty obeživa tvorili bankovky 98,3 %, obehové mince 1,2 % a 0,5 % pamätné mince vrátane federálnych pamätných mincí. Z celkového množstva peňazí v obehu bolo bankoviek 13,6 %, obehových mincí 86,3 % a pamätných mincí 0,1 %.

Čistú ročnú emisiu v roku 2006 (13,4 mld. Sk) tvorila vzhľadom na vyššie nominálne hodnoty najmä emisia bankoviek sumou 13,5 mld. Sk. Emisia obehových mincí predstavovala sumu 69,0 mil. Sk a emisia pamätných mincí dosiahla zápornú hodnotu -157,9 mil. Sk.<sup>2</sup>

V roku 2006 zaznamenali najvyššiu hodnotu čistej emisie bankovky v nominálnej hodnote 5000 Sk (7,5 mld. Sk, 1,5 mil. kusov) a bankovky v hodnote 1000 Sk (5,0 mld. Sk, 5,0 mil. kusov). Tieto dve nominálne hodnoty tvorili spolu 93,4 % z hodnoty čistej emisie v roku 2006.

Štruktúra bankoviek v obehu sa v porovnaní s rokom 2005 nezmenila. Najpočetnejšími bankovkami v obehu zostávajú bankovky v nominálnych hodnotách 1000 Sk (61,3 mil. kusov), 20 Sk (36,0 mil. kusov) a 100 Sk (25,1 mil. kusov).

Bankovky v nominálnych hodnotách 5000 Sk a 1000 Sk tvorili svojou hodnotou 68,0 mld. Sk (5000 Sk bankovky) a 61,3 mld. Sk (1000 Sk bankovky) 90,1 % z celkovej hodnoty obeživa, čo bol mierne vyšší podiel ako v predchádzajúcom roku (89,8 %).

V roku 2006 predstavovala čistá emisia obehových mincí hodnotu 69,0 mil. Sk (takmer 49 mil. kusov). Kladnú hodnotu čistej emisie dosiahli takmer všetky platné obehové mince. Najvyššiu hodnotu čistej emisie dosiahla 5 Sk minca (26,3 mil. Sk) a najviac vzrástlo množstvo 50-halierových mincí (o 22 mil. kusov). V roku 2006 sa v súvislosti s ukončením platnosti mincí najnižších nominálnych hodnôt (20- a 10-halierových mincí) z obehu vrátilo iba minimálne množstvo 208,6 tis. kusov 20-halierových mincí (3,3 mil. kusov v roku 2005) a 181,5 tis. kusov 10-halierových mincí (3,1 mil. kusov v roku 2005). V obehu zostáva stále viac ako 491 mil. kusov týchto mincí, čo k 31. decembru 2006 predstavovalo viac ako 44 % celkového množstva emitovaných mincí od roku 1993 do konca roku 2006.

Celkový počet pamätných mincí v obehu vzrástol za rok 2006 o 36 tis. kusov a ich hodnota vzrástla o 31,2 mil. Sk (iba slovenských pamätných mincí). Z obehu sa v roku 2006 vrátili federálne pamätné mince v celkovej hodnote 74,1 tis. Sk.

<sup>2</sup> Vráťane federálnych pamätných mincí, ktorých platnosť bola ukončená 30. septembra 2000, a ktoré Národná banka Slovenska vymieňala za zákonné peniaze do 30. júna 2006 (vyhláška NBS č. 278/2000 Z. z. o ukončení platnosti pamätných strieborných mincí česko-slovenskej meny vydaných od 21. augusta 1954 do 31. decembra 1992).

#### Hodnota obeživa v Sk

	Hodnota v Sk		Podiel v %	
	31. december 2006	31. december 2005	31. december 2006	31. december 2005
<b>Bankovky</b>				
5000 Sk	68 029 362 500	60 530 677 500	47,40	46,52
1000 Sk	61 320 830 500	56 298 082 500	42,73	43,27
500 Sk	5 361 164 875	4 864 545 875	3,74	3,74
200 Sk	2 292 431 250	2 055 817 650	1,60	1,58
100 Sk	2 512 164 150	2 386 890 550	1,75	1,83
50 Sk	867 629 800	803 035 150	0,60	0,62
20 Sk	720 110 265	668 318 405	0,50	0,51
<b>Spolu</b>	<b>141 103 693 340</b>	<b>127 607 367 630</b>	<b>98,32</b>	<b>98,08</b>
<b>Obehové mince</b>				
10 Sk	881 149 330	881 097 520	0,61	0,68
5 Sk	333 777 320	307 494 745	0,23	0,24
2 Sk	232 742 040	213 482 432	0,16	0,16
1 Sk	152 756 209	140 241 785	0,11	0,11
50 hal.	25 042 036	25 211 472	0,02	0,02
50 hal. II	74 212 418	63 057 108	0,05	0,05
20 hal.	44 304 304	44 346 033	0,03	0,03
10 hal.	26 980 004	26 998 155	0,02	0,02
<b>Spolu</b>	<b>1 770 963 661</b>	<b>1 701 929 248</b>	<b>1,23</b>	<b>1,31</b>
<b>Pamätné mince<sup>1)</sup></b>	<b>643 389 180</b>	<b>801 298 680</b>	<b>0,45</b>	<b>0,62</b>
<b>Peniaze spolu</b>	<b>143 518 046 181</b>	<b>130 110 595 558</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Zdroj: NBS.

1) Vráťane federálnych pamätných mincí.



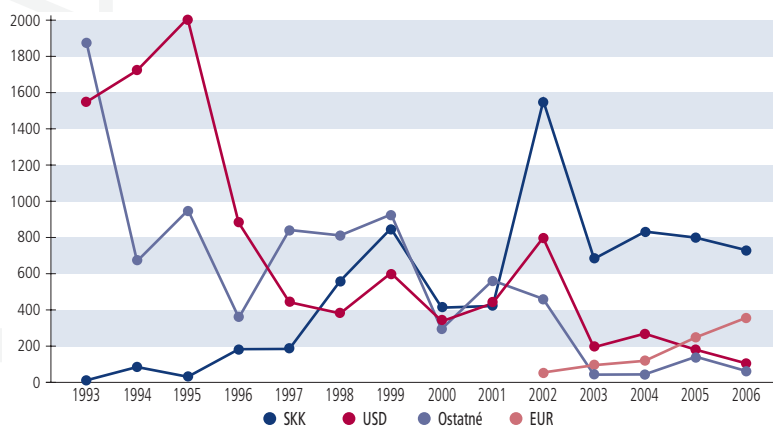
Množstvo obeživa v kusoch

	Množstvo v kusoch		Podiel v %	
	31. december 2006	31. december 2005	31. december 2006	31. december 2005
<b>Bankovky</b>				
5000 Sk	13 605 873	12 106 136	1,05	0,99
1000 Sk	61 320 831	56 298 083	4,75	4,59
500 Sk	10 722 330	9 729 092	0,83	0,79
200 Sk	11 462 156	10 279 088	0,89	0,84
100 Sk	25 121 642	23 868 906	1,95	1,94
50 Sk	17 352 596	16 060 703	1,34	1,31
20 Sk	36 005 513	33 415 920	2,79	2,72
<b>Spolu</b>	<b>175 590 940</b>	<b>161 757 927</b>	<b>13,61</b>	<b>13,18</b>
<b>Obehové mince</b>				
10 Sk	88 114 933	88 109 752	6,83	7,18
5 Sk	66 755 464	61 498 949	5,17	5,01
2 Sk	116 371 020	106 741 216	9,02	8,70
1 Sk	152 756 209	140 241 785	11,84	11,43
50 hal.	50 084 071	50 422 943	3,88	4,11
50 hal. II	148 484 836	126 114 215	11,50	10,27
20 hal.	221 521 521	221 730 163	17,17	18,06
10 hal.	269 800 042	269 981 546	20,91	22,00
<b>Spolu</b>	<b>1 113 828 096</b>	<b>1 064 840 569</b>	<b>86,32</b>	<b>86,75</b>
<b>Pamättné mince<sup>1)</sup></b>	<b>866 959</b>	<b>830 945</b>	<b>0,07</b>	<b>0,07</b>
<b>Peniaze spolu</b>	<b>1 290 285 995</b>	<b>1 227 429 441</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Zdroj: NBS.

1) Vrátane federálnych pamättných mincí.

Vývoj počtu zadržaných falzifikátov



Zdroj: NBS.

PRIEMERNÉ HODNOTY OBEŽIVA

Hodnota obeživa na jedného obyvateľa<sup>3</sup> k 31. decembru 2006 vrátane pamättných mincí dosiahla 26 631 Sk, z toho bankoviek 26 183 Sk, obehových mincí 329 Sk a pamättných mincí 119 Sk. V porovnaní s rokom 2005 celková hodnota obeživa na jedného obyvateľa vzrástla o 2 447 Sk, z toho bankoviek o 2 464 Sk a obehových mincí o 13 Sk. Hodnota pamättných mincí na obyvateľa sa znížila približne o 30 Sk.

Z hľadiska množstva držaných peňazí pripad-

lo na jedného obyvateľa takmer 33 kusov bankoviek, čo bolo o 3 kusy viac ako v roku 2005. Najpočetnejšími boli bankovky s nominálnou hodnotou 1000 Sk v počte 11 kusov a 20 Sk v počte takmer 7 kusov. Počet obehových mincí na jedného obyvateľa sa v roku 2006 oproti roku 2005 zvýšil zo 198 na 207 kusov. Najvyšší podiel mali podobne ako v roku 2005 halierové mince (10, 20 a 50 hal.), v počte 128 kusov na obyvateľa (124 kusov v roku 2005). Z platných mincí sú najpočetnejšími 50-halierové mince, ktorých na jedného obyvateľa pripadalo 37 kusov (v roku 2005 to bolo 36 kusov).

FALZIFIKÁTY ZADRŽANÉ NA ÚZEMÍ SR

V roku 2006 bolo na území SR zadržaných spolu 1 233 kusov falzifikátov slovenských korún a cudzích mien. V porovnaní s rokom 2005 ide o zníženie celkového počtu zadržaných falzifikátov o 83 kusov, teda o viac ako 6 %. Z uvedeného množstva 70 % zadržali priamo v peňažnom obehu banky, pobočky zahraničných bánk, nebankové subjekty a bezpečnostné služby.

V štruktúre falzifikátov bol najvyšší podiel Sk (59 %) a EUR (28 %). Podiel USD dosiahol 8 % a ostatných cudzích mien 5 %.

Najväčší výskyt falzifikátov slovenskej meny bol zaznamenaný v Košickom a v Bratislavskom kraji. Najviac falšovanými boli bankovky s nominálnou hodnotou 1000 Sk a 500 Sk, ktoré predstavovali dve tretiny falzifikátov Sk.

3 Počet obyvateľov SR k 31.12.2005 je podľa údajov ŠÚ SR 5 389 180.



# Vývoj na domácich finančných trhoch v priebehu roku 2006

Rok 2006 bol pre ekonomiku Slovenskej republiky charakteristický výrazným zrýchlením medziročného rastu HDP a zamestnanosti. HDP vzrástol medziročne v stálych cenách o 8,3 %, čo je oproti predchádzajúcemu roku zrýchlenie o 2,3 percentuálneho bodu. Za vysokým rastom HDP stojí najmä kombinácia domácej spotreby a zahraničného dopytu.

Počas roka 2006 bola medziročná miera inflácie meraná harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien (HICP) vyššia ako v roku 2005. Priemerná ročná miera inflácie za rok 2006 stúpila na 4,3 % v porovnaní s 2,8 % v predchádzajúcom roku. Na vývoj inflácie vplývali predovšetkým úpravy regulovaných cien. Stanovený inflačný cieľ NBS pre medziročnú mieru inflácie meranú HICP k decembru 2006 bol 2,5 %, skutočná hodnota však bola 3,7 %.

Priaznivý ekonomický vývoj zaznamenal aj trh práce. Oproti roku 2005 vzrástla zamestnanosť podľa metodiky Výberového zisťovania pracovných síl o 3,8 %. Nezamestnanosť sa v priemere za rok 2006 medziročne znížila na 13,3 %.

V roku 2006 sa deficit obchodnej bilancie prehĺbil o 15,3 mld. Sk a pasívne saldo dosiahlo 91,6 mld. Sk. Napriek tomu dynamika rastu vývozu mierne prevýšila dynamiku dovozu. Hlavným faktorom medziročného rastu vývozu bol vyšší vývoz strojov a dopravných zariadení.

## VÝVOJ NA DOMÁCOM PEŇAŽNOM TRHU

### Obchodovanie na peňažnom trhu

Na medzibankovom peňažnom trhu nastal v roku 2006 v porovnaní s predchádzajúcim rokom ďalší posun v prospech swapových obchodov. Nárast tejto formy obchodov dokumentoval zvýšenú angažovanosť najmä zahraničných krátkodobých investorov na domácom peňažnom trhu. Nezabezpečené, depozitné obchody tvorili naďalej druhú najväčšiu skupinu realizovaných transakcií. Minoritnými naďalej zostali deriváty vo forme FRA a IRS.

Z hľadiska dĺžok splatností na peňažnom trhu dominovali obchody s najkratšími splatnosťami. Krátkodobá viazanosť zdrojov umožňovala pružnejšiu reakciu na aktuálny kurzový alebo úrokový vývoj. Pri depozitných obchodoch bolo uprednostňovanie jednoduchovej dĺžky splatnosti výrazom dôležitosti denného vyrovnávania pozícií a zabezpečovania likvidity zo strany domácich bankových subjektov. Na druhej strane ich dominantné postavenie naznačovalo aj pretrvávajúcu nízku likviditu pri depozitách s dlhšou dobou splatnosti.

### Vývoj úrokových sadzieb peňažného trhu

Podrobnejší pohľad na vývoj úrovne jednoduchovej úrokovej sadzby odкрýva jej vysokú volatilitu v dôsledku nerovnomerného vývoja likvidity v sektore. Ten súvisel najmä s postupom bánk pri vlastných investičných aktivitách.

Sadzby peňažného trhu vykazovali do augusta 2006 trvalý rast, najvýraznejšie rástli v júli uvedeného roku. V tomto období sadzby peňažného trhu vystúpili z úrokového koridoru tvoreného refinančnou a sterilizačnou úrokovou sadzbou NBS. Až úprava kľúčových sadzieb NBS vrátila depozitný trh späť do vymedzeného pásma.

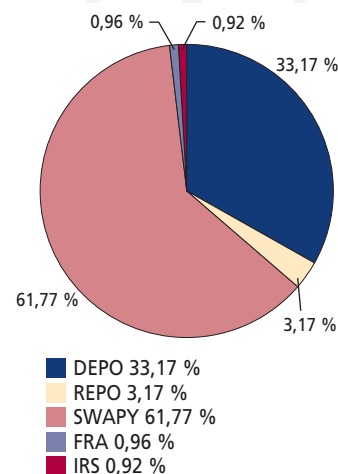
Zmena vo vývoji úrokových sadzieb nastala až v posledných mesiacoch roka, najmä v dôsledku výrazného posilňovania kurzu slovenskej koruny. Táto skutočnosť sa najviac prejavila na úrokových sadzbách s najdlhšou splatnosťou. Po krátkom období stagnácie začali ich hodnoty klesať až pod úroveň limitnej sadzby pre štandardný repo tender NBS.

Sprostredkovaciu funkciu pre úrokové sadzby peňažného trhu stále intenzívnejšie zabezpečoval najcitlivejší indikátor zmien, devízový trh, resp. kurz slovenskej koruny. V prvej polovici roku 2006 sa postupné oslabovanie slovenskej koruny paralelne premietalo aj do všeobecného rastu sadzieb peňažného trhu s dlhšími splatnosťami. V polovici júla nastal obrat. Kontinuálne posilňovanie slovenskej koruny bolo sprevádzané poklesom sadzieb ako dôsledku vysokého záujmu o ukladanie prostriedkov z devízových konverzií medzi zahraničnými investormi a domácimi bankovými subjektmi.

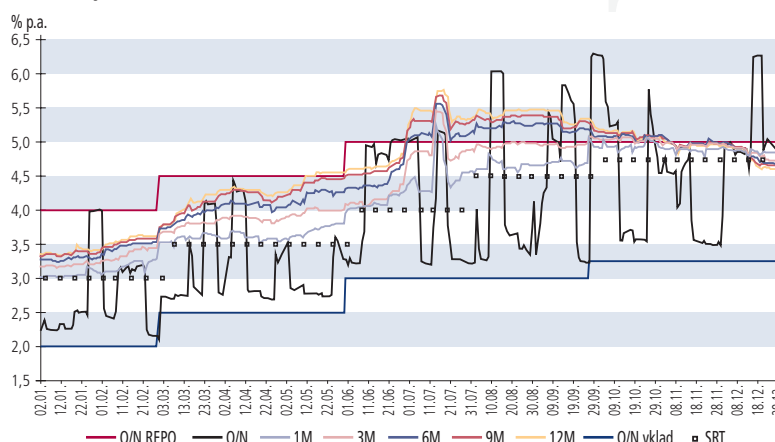
### Referenčné banky a ich postavenie

Dominantné postavenie v rámci obchodovania na peňažnom trhu patrí skupine siedmich referenčných bánk. Ich podiel na celkovom obrate tr-

Graf 1 Štruktúra obrátov v roku 2006



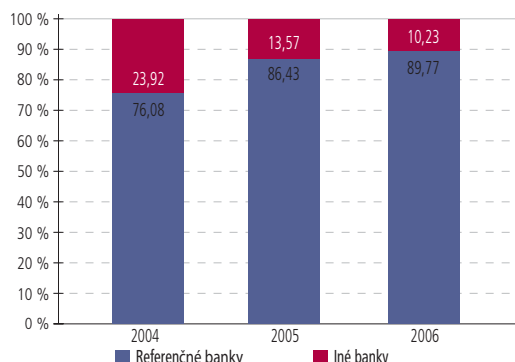
Graf 2 Vývoj vybraných sadzieb peňažného trhu v porovnaní s kľúčovými sadzbami NBS





valo rastie. Táto skutočnosť súvisí so zvyšujúcim sa záujmom zahraničných subjektov o realizovanie finančných transakcií na slovenskom peňažnom trhu. Skupina referenčných bánk sa vzhľadom na svoju veľkosť a postavenie stáva pre tieto subjekty vstupným prostredím pre ich ďalšie trhové aktivity.

Graf 3 Podiel referenčných bánk na celkových obratoch



Preferencie obchodovania zahraničných subjektov s referenčnými bankami vyjadruje porovnanie, z ktorého vyplýva, že vo všetkých prípadoch transakcie s nerezidentmi presahovali 40 % z celkových obrátov.

#### Aktivity NBS na peňažnom trhu

NBS zabezpečovala výkon menovej politiky prostredníctvom dlhodobu stabilnej štruktúry obchodov na peňažnom trhu (repo obchody, emisie pokladničných poukážok NBS, jednodňové dolaďovacie obchody). Podiel týchto jednotlivých foriem sa však v porovnaní s predchádzajúcim rokom zmenil. Dopyt po trojmesačných emisiách pokladničných poukážok NBS (PP NBS) sa výrazne znížil a ich podiel v niektorých mesiacoch dokonca klesol pod 1 percento.

V súvislosti s očakávaným vstupom Slovenska do eurozóny možno predpokladať, že sa bude meniť štruktúra peňažného trhu, ako aj jeho kvalitatívne charakteristiky. Hodnoty úrokových sadzieb budú postupne konvergovať k úrovniam, ktoré

dosahujú medzibankové úrokové sadzby na eurotrhu.

Súčasnú štruktúralne zmeny sú najmä dôsledkom rastúceho záujmu o slovenskú korunu a tým zvyšujúcim sa podielom zahraničných investorov na operáciách uskutočnených na domácom trhu.

#### Trh krátkodobých štátnych cenných papierov

Ministerstvo financií SR (MF SR) reprezentované Agentúrou pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) v roku 2006 pokračovalo s emitovaním štátnych pokladničných poukážok (ŠPP) do vlastného portfólia dvoma 364-dňovými emisiami v celkovej sume 62 mld. Sk. Na rozdiel od predchádzajúceho roku, keď sa následne aukčnou formou predávali investorom, ARDAL umiestňovala ŠPP na trh podľa finančných potrieb MF SR individuálne. K ultimu roka všetky ŠPP vlastnila ARDAL. Na sekundárnom trhu so ŠPP sa počas hodnoteného roka významnejšie neobchodovalo. Suma celkových sekundárnych obchodov dosiahla 90,4 mld. Sk, z toho 80,8 % tvorili obchody s ARDAL.

#### VÝVOJ NA DEVÍZOVOM TRHU

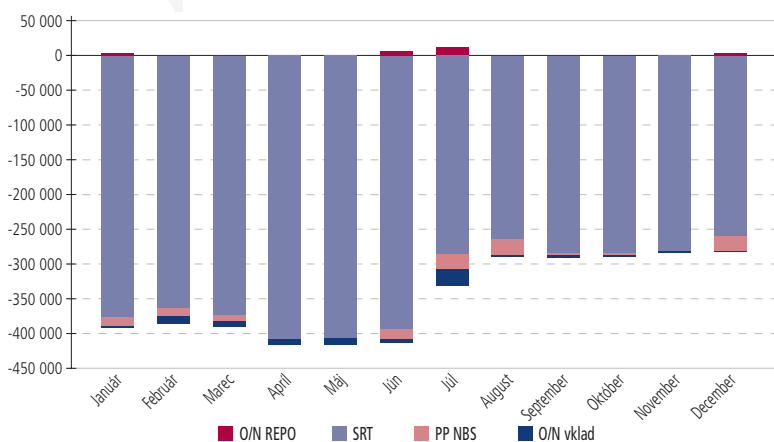
##### Priebežný vývoj na devízovom trhu

Slovenská koruna zaznamenala v roku 2006 volatilný vývoj. Vzhľadom na rýchly rast ekonomiky, postupné zlepšovanie obchodnej bilancie a predpokladané plnenie maastrichtských kritérií v roku 2008 investori očakávali v zásade stabilné posilňovanie slovenskej koruny. Ich presvedčenie sa odrážalo na neustálom záujme o nákup koruny, ktorý sa začal koncom roka 2005 po prekvapivom vstupe Slovenska do systému výmenných kurzov ERM II a pokračoval aj na začiatku roku 2006. Po zvýšení úrokových sadzieb NBS dňa 1. 3. 2006 o 50 bázických bodov na 3,5 %, sa výmenný kurz dostal prvýkrát pod úroveň 37,000 EUR/SKK.

Rozpad vládnej koalície a schválenie termínu predčasných volieb spôsobili nárast neistoty investorov o ďalšom politickom vývoji na Slovensku a obavy z možného ohrozenia plánovaného vstupu Slovenska do Eurozóny v roku 2009.

Druhý štvrtrok 2006 bol poznamenaný aj zvýšením citlivosti u investorov na medzinárodných trhoch voči rizikám mien rozvíjajúcich sa trhov, ktoré sa následne výrazne oslabili. Turecká líra sa napríklad oslabila voči doláru v priebehu mája a júna o 29,5 % a juhoafrický rand za rovnaké obdobie o 23,5 %. Po prvýkrát od vstupu Slovenska do systému výmenných kurzov ERM II sa slovenská koruna dostala nad úroveň centrálnej parity 38,455 EUR/SKK, na čo NBS reagovala devízovými intervenciami. Počas intervencií 21. júna, 29. júna a 12. júla, ktoré sa začali na úrovni 38,500 EUR/SKK, NBS celkovo predala 3,085 mld. EUR. Počas posledného dňa devízových intervencií NBS predala 1,75 mld. EUR, čo bola rozsahom predaných devízových prostriedkov (EUR) za jeden deň najrozsiahlejšia intervencia v histórii Slovenska.

Graf 4 Podiel jednotlivých nástrojov na sterilizačnej pozícii NBS v r. 2006





K výraznej zmene v postoji investorov voči menám rozvíjajúcich sa trhov prišlo v druhej polovici roka. Zníženie pravdepodobnosti ďalšieho rastu kľúčových úrokových sadziieb v USA malo za následok oslabovanie amerického dolára voči euru, z čoho profitovali aj meny krajín rozvíjajúcich sa trhov. Tento trend pretrval až do konca roka a bol sprevádzaný stabilným posilňovaním slovenskej koruny, ktorá tak do konca roka apreciovala v priemere o 2 % mesačne a dosahovala nové historické maximum.

V priebehu decembra sa hodnota koruny oproti euru dostala až na úroveň 11,43 % od svojej centrálnej parity. Tento pohyb bol ovplyvnený rastom záujmu investorov o investície do všetkých mien regiónu. Z dôvodu vysokej volatility výmenného kurzu sa NBS na konci decembra rozhodla vstúpiť na trh. Výmenný kurz slovenskej koruny sa za obdobie od júlovej intervencie do decembra 2006 zmenil o viac ako 10 %.

NBS vstúpila na devízový trh 29. decembra pri úrovni EUR/SKK 34,060, ktorá zároveň predstavuje najsilnejšiu hodnotu slovenskej koruny v roku 2006, a nakúpila 495 mil. EUR, čím čisté saldo devízových intervencií za rok 2006 predstavovalo predaj 2,59 mld. EUR.

Medzi menami stredoeurópskych krajín (V4) je badateľná vzájomná previazanosť, ktorá nadobúda podľa individuálnych okolností rôznu mieru a intenzitu. Tento vzťah vyplýva najmä z viacerých podobností a spoločného smerovania medzi vyspelé priemyselné krajiny.

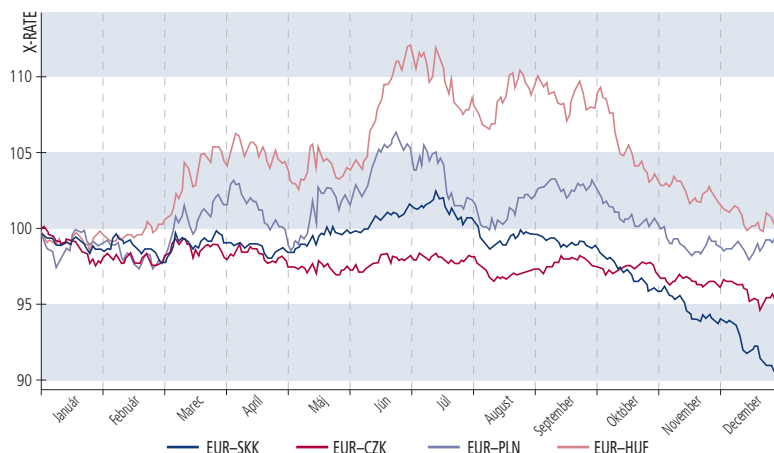
Kurz slovenskej koruny voči USD sa posilnil o 17,85 % (z 31,948 USD/SKK na 26,246 USD/SKK). Priemerná úroveň výmenného kurzu predstavovala hodnotu 29,724 USD/SKK (posilnenie oproti roku 2005 o 4,2 %). Voči českej koruně sa slovenská koruna posilnila o 4,0 %.

### Charakteristiky obchodovania na domácom medzibankovom devízovom trhu

Celkový rozsah obchodov zahŕňajúcich pohotovú devízovú konverziu, devízové swapy, forwardové obchody a opčné obchody na medzibankovom devízovom trhu bez devízových intervencií NBS dosiahol 1 041 429,3 mil. USD a v porovnaní s rokom 2005 sa zvýšil o 60,5 %.

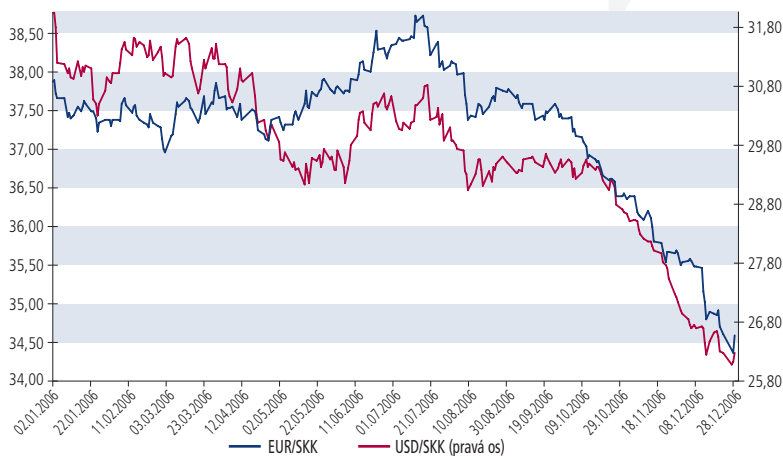
Priemerný denný obrat na pohotovom devízovom trhu bol v roku 2006 373 mil. USD. Ak zohľadníme aj intervencie, ktoré vykonala NBS, dosiahol priemerný denný obrat s pohotovými devízovými konverziami 389,7 mil. USD. Dominantné postavenie malo obchodovanie v eurách, ktoré, keďže je referenčnou menou, tvorilo 96,7 %. Obchodovanie domácich bánk navzájom a domácich bánk so zahraničnými bankami na pohotovom trhu potvrdilo trend vyššej aktivity zahraničných bánk (12,2 % z celkového obratu tvoria domáce banky a 87,8 % zahraničné banky). Celkové saldo obchodov zahraničných bánk voči domácim bolo v roku 2006 kladné (4 377,5 mil. USD), čo znamená, že zahraničné banky viac nakupovali cudziu menu a predávali domácu, slovenskú korunu.

Graf 5 Vzájomná previazanosť medzi menami stredoeurópskych krajín



Zdroj: Bloomberg.

Graf 6 Vývoj výmenného kurzu slovenskej koruny



Rozhodujúci podiel na medzibankovom devízovom trhu (MDT) mali už tradične swapové operácie. Súvisí to so skutočnosťou, že tento druh obchodov používajú hlavne zahraničné banky ako náhradu za depozitný trh, keď swapové operácie sú z kreditného hľadiska menej rizikové a tým prijateľnejšie a zabezpečujú v podstate rovnaký výnos ako uloženie termínového depozita. Navyše sa využívajú predovšetkým najkratšie splatnosti (O/N až týždeň), ktoré sa neustále obnovujú, čo následne značne zvyšuje celkový obrat MDT.

### VÝVOJ NA KAPITÁLOVOM TRHU

#### Primárny trh s cennými papiermi

Štátne dlhopisy (ŠD) boli aj v roku 2006 rozhodujúcim a najobchodovanejším segmentom kapitálového trhu. Formou americkej aukcie boli na trh umiestnené ŠD v celkovej sume 33,2 mld. Sk. Okrem toho, že emitent pokračoval v postupnom navyšovaní štyroch emisií otvorených v predchádzajúcich rokoch, uviedol na trh novú 20-ročnú emisiu s pevným kupónom 4,50 % a štandardnou cieľovou sumou 40 mld. Sk. Je to zároveň emisia s vôbec najdlhšou splatnosťou na domácom trhu.

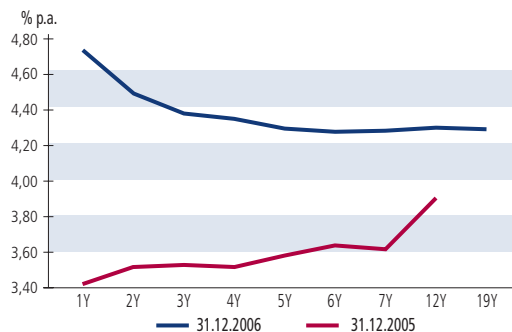


Emisná politika ARDAL bola charakteristická nízkym podielom akceptovaného dopytu. Jedným z dôvodov odmietania aukčných ponúk emitentom bol priaznivý vývoj štátneho rozpočtu, druhým možnosť požičať si lacnejšie z iných zdrojov, predovšetkým z dočasne voľných finančných prostriedkov Štátnej pokladnice. Podobne ako v predchádzajúcich rokoch investori prejavovali väčší záujem o dlhopisy s kratšími dobami splatnosti. Do veľkej miery to bolo ovplyvnené aj viacnásobným zvýšením kľúčových úrokových sadzieb NBS.

Vo vývoji výnosov ŠD v prvom polroku 2006 prevládala vzostupná tendencia ovplyvnená predovšetkým zvýšením základnej úrokovej sadzby NBS. V druhej polovici júna a začiatkom júla boli výnosy krátkodobo výrazne ovplyvnené domácou politickou situáciou. V dôsledku prejavujúcej sa stabilizácie začala slovenská koruna posilňovať a vzrástol dopyt po aktívach v slovenských korunách. Ten tlačil výnosy dlhopisov dolu. Štvornásobné zvýšenie kľúčových úrokových sadzieb NBS ovplyvnilo predovšetkým výnosy kratších splatností, čím sa postupne zmiernoval, resp. vyrovnával štandardný sklon výnosovej krivky. Po poslednom zvýšení úrokových sadzieb NBS krivka nadobudla zreteľný inverzný tvar.

V roku 2006 bolo vydaných 44 emisií neštátnych dlhopisov v celkovej sume 26,7 mld. Sk, čo je len o 1,2 mld. Sk viac ako v predchádzajúcom

Graf 7 Posun výnosovej krivky



roku. Z toho bolo 23 emisií hypotekárnych záložných listov v hodnote 20,9 mld. Sk, čo predstavuje 78,27 % z celkového objemu. Prevažná väčšina emisií bola na trh umiestňovaná neverejnou formou predaja.

### Sekundárny trh s cennými papiermi

Kapitálový trh na Slovensku sa aj v roku 2006 vyznačoval najnižšou kapitalizáciou v rámci krajín Vyšehradskej štvorky (V4) a ukazovateľ trhovej kapitalizácie kótovaných akcií k jeho ultimu dosiahol iba 9,16 % z HDP.

Ku koncu roka 2006 Burza cenných papierov v Bratislave (BCPB) registrovala na svojich trhoch spolu 358 emisií cenných papierov (akcií, podielových listov a dlhopisov).

Počas 239 pracovných dní na BCPB dosiahla finančná hodnota obchodov 992,1 mld. Sk. Celkovo sa uskutočnilo 24 522 platných obchodov, pri ktorých sa predviedlo 11,6 milióna kusov cenných papierov. V porovnaní s rokom 2005 celková zobchodovaná suma mierne klesla, pričom počet transakcií vzrástol o 126,8 %. Zvýšená aktivita obchodovania súvisela najmä s úspešným naplňaním povinných ponúk na prevzatie vyhlásených v priebehu roka 2006.

V štruktúre obchodov mali tradične rozhodujúcu prevahu kótované obchody s kótovanými dlhopismi uskutočňované dohodnutou formou.

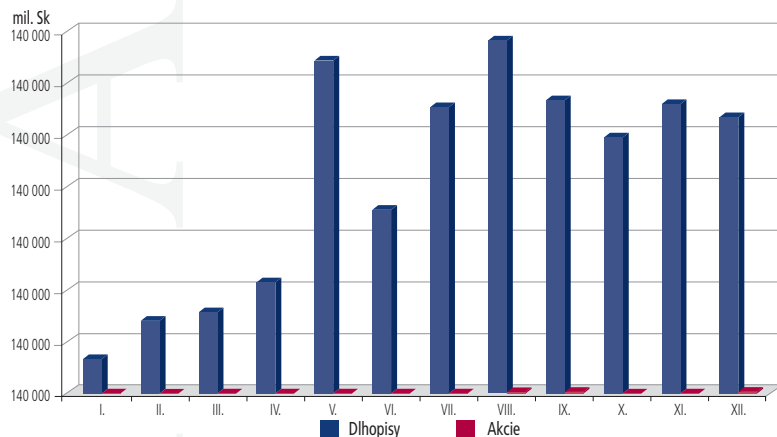
### Sekundárny trh s akciami

Obchodovanie s akciami bolo veľmi slabé. Celková finančná hodnota zobchodovaná v 22 045 transakciách dosiahla sumu 2,6 mld. Sk. K poslednému dňu roka bolo možné uzatvárať obchody s 256 emisiami akcií (188 emitentov) vrátane 46 emisií podielových listov. Podiel obchodov s akciami na celkových sekundárnych obchodoch dosiahol zanedbateľné 0,3 %, čo potvrdzuje, že slovenský kapitálový trh je dlhopisovým trhom.

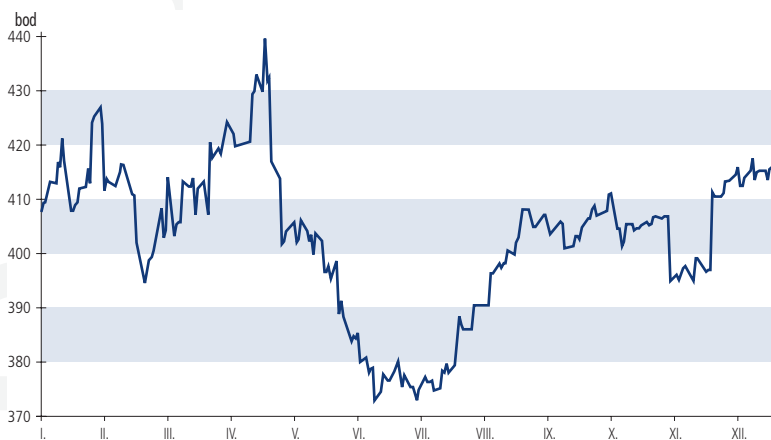
Slovenský akciový index SAX mal v roku 2006 volatilný priebeh, v ktorom sa striedali dlhodobejšie fázy rastu a poklesu kurzov akcií. SAX dosiahol záverečnú hodnotu 415,6 bodu a oproti rovnakému obdobiu roka 2005 vzrástol o 2,3 bodu. Historické maximum dosiahol 25. apríla na úrovni 439,15 bodu. SAX pozostával z 5 akcií, medzi ktorými prevládali akcie bánk.

*Vypracoval: Odbor bankových obchodov  
Národnej banky Slovenska*

Graf 8 Vývoj obchodovania s dlhopismi a akciami na sekundárnom trhu



Graf 9 Vývoj slovenského akciového indikátora – SAX v roku 2006







# Jubileum Registra bankových úverov a záruk v SR

Ing. Ladislav Kátrik, Národná banka Slovenska

*Rok 2007 je jubilejným, desiatym rokom existencie Registra bankových úverov a záruk (RBUZ), ktorý vedie a spravuje Národná banka Slovenska pre bankový sektor Slovenskej republiky. Banky sa snažili vytvoriť úverový register krátko po vzniku Slovenskej republiky, pričom prvé úvahy o takomto komerčnom registri sa spájali s vtedajším Bankovým zúčtovacím centrom Slovenska a.s., ktoré zabezpečovalo platobný styk medzi bankami na území SR, ako aj platobný styk medzi subjektmi v SR a ČR spolu so zúčtovaním vzájomných platieb. V tom čase však chýbala legislatíva pre vznik, gesciu a činnosť systému centrálnej evidencie úverov a záruk na nekomerčnom základe.*

Zákon č. 58/1996 Z. z. o bankách stanovil NBS povinnosť viesť register bankových úverov a záruk o poskytnutých úveroch a zárukách podnikateľským subjektom a o iných prijatých záväzkoch v slovenskej alebo cudzej mene, ktorých výška je najmenej 3 milióny Sk. Legislatívny rámec pre nový systém evidencie úverov a záruk v sektore neskôr doplnila novela zákona o Národnej banke Slovenska a vykonávací predpis Opatrenie Národnej banky Slovenska č. 12 z roku 1996, ktorý ustanovil spôsob vedenia registra bankových úverov a záruk i rozsah oznamovania údajov zapísaných v registri bankových úverov a záruk.

Na úseku bankového dohľadu NBS vzniklo oddelenie, ktoré sa stalo gestorom činnosti registra. Oproti pôvodne plánovanému termínu (1. december 1996) sa však činnosť registra oneskorila. Novela opatrenia o registri (zo dňa 7. 2. 1997) umožnila posunúť začiatok prevádzky registra a upravila niektoré podrobnosti v prospech výkonu bankového dohľadu nad bankami. Neskoršia novela zákona o bankách zrušila aj obmedzujúci limit výšky oznamovaného úveru (najmenej 3 milióny Sk). Začiatok činnosti registra bankových úverov a záruk (dňa 1. 8. 1997), znamenal pre bankový sektor Slovenskej republiky implementáciu nového prvku, ktorý bol v niektorých vyspelých európskych štátoch už roky rozšírený. Slovensko sa tak zaradilo medzi krajiny, v ktorých úverové registre, či tzv. „centrály úverových rizík“ už do určitej miery eliminovali možnosť poskytovať tzv. rizikové úvery a tiež zvyšovali bezpečnosť podnikania v bankovej sfére.

## ÚVEROVÉ REGISTRE INÝCH KRAJÍN

Vzorom pre Národnú banku Slovenska bola centrála úverových rizík vo Francúzsku, ktorá vznikla už v roku 1946 a je najstaršou centrálou úverových rizík v Európe. V rokoch 1959, 1968 a 1991 bola výrazne inovovaná. Významné informácie NBS získala aj z činnosti úverovej centrály v Belgicku, ktorá pracuje od roku 1967. Poznatky z centrály úverových rizík v Nemecku napokon doplnili formovanie metodiky a spôsobu

správy registra úverov a záruk v Slovenskej republike.

Ďalšími krajinami využívajúcimi úverové registre, ktoré spravujú ich národné banky a poskytujú v súlade s tamojšou legislatívou údaje celému bankovému sektoru, sú: Taliansko (od r. 1962), Španielsko (od r. 1963), Portugalsko (od r. 1960), ale aj Grécko a Česká republika (od r. 2002). V niektorých krajinách spravujú úverové registre iné organizácie než centrálna banka, avšak na komerčnom princípe a výhradne pre potreby komerčných bánk (Veľká Británia a Rakúsko).

Úverový register zoskupenia komerčných bánk a stavebných sporiteľní (zatiaľ má 16 členov) v SR spravuje od roku 2004 spoločnosť Slovak Banking Credit Bureau. Register eviduje iba úverové záťaže fyzických osôb – občanov.

Väčšina úverových registrov či centrály úverových rizík pracuje v mesačnom cykle spracovania záznamov, pričom obsah záznamov (položky, záťaž) je podobný s rozdielnou mierou podrobností, detailov. Identifikačné charakteristiky o úverovanom klientovi majú zväčša veľmi podobnú štruktúru, či už ide o podnikateľský subjekt alebo o občana.

## PRVÝCH PÄŤ ROKOV EXISTENCIE REGISTRA

Metodický základ pre register určilo Opatrenie NBS č. 12/1966 a súvisiacim vykonávacím predpisom bolo Opatrenie NBS č. 3/1995 o pravidlách hodnotenia pohľadávok a podsúvahových záväzkov bánk podľa rizík v nich obsiahnutých a pre tvorbu zdrojov na krytie týchto rizík. Obsah i princípy v nich deklarované sú v podstate zachované podnes.

Vstupné údaje v registri tvorili:

- základné identifikačné údaje o podnikateľských subjektoch – klientoch bánk (právnických a fyzických osobách podnikateľoch, pri právnických osobách aj o ich vlastníkoch), ktorí úver, záruku alebo iný záväzok prijali; súčasťou bolo aj tzv. ohodnotenie disciplíny (klasifikácia) klienta bankou,
- údaje o úveroch, zárukách a iných prijatých záväzkoch (kód banky, číslo zmluvy, typ zmluvy,



odvetvie, do ktorého bol úver, záruka či záväzok poskytnutý, dátum nadobudnutia platnosti zmluvy, typ zabezpečenia, hodnota zabezpečenia, dátum splatnosti úveru, záruky či záväzku, výška poskytnutého úveru, záruky či záväzku, peňažná mena, aktuálny zostatok úveru, záruky či záväzku, zostatok nesplatených istiny v lehote, zostatok úrokov nesplatených v lehote, dátum poslednej aktualizácie údajov a kód stavu úveru, záruky či záväzku.

Výstupmi z registra oznamovanými výlučne bankám a pobočkám zahraničných bánk boli údaje o celkovej úverovej záťaži klienta:

- identifikácia klienta, celkové zaťaženie dlžníka, celková hodnota zabezpečení, celkový počet registrovaných úverov poskytnutých dlžníkovi, celkový počet omeškaných splátok, celková hodnota omeškaných splátok.

Táto štruktúra vstupov a výstupov registra sa zachovala až do júla 2004, kedy sa uskutočnila prvá dôležitá inovácia systému RBUZ.

Prvých päť rokov existenciu registra bankových úverov a záruk ovplyvňovali aj turbulencie v bankovom sektore. Obdobie rokov 1997 až 2002 charakterizovala nestabilita bankového sektora, problémy s likviditou bánk, uvalenie nútenej správy vo viacerých bankách a potom odobratie bankovej licencie a napokon privatizácia väčšiny bankových subjektov (95 %).

Proces reštrukturalizácie bankového sektora a najmä existenčné problémy bánk v danom období sa prejavili aj v disciplíne oznamovať údaje do registra. Pravdu povediac k tomuto faktoru prispeli aj niektoré nedostatky systému či už metodické (napr. problémy s nejednoznačnosťou identifikácie klienta), programovo-technické (pomalosť, ťažkopádnosť) alebo organizačné. Dôsledky týchto vplyvov azda najlepšie vystihuje štatistický ukazovateľ ako banky využívali register, (priemerná mesačná početnosť dopytov bánk na klienta), ktorý v spomínanom období zaznamenal 700 až 1000 dopytov mesačne. Pritom priemerný počet klientov bankového sektora aktuálne vedených v registri so „živým“ úverom či zárukou bolo asi 28 000.

V súčasnosti je to priemerne 30 – 35 000 dopytov mesačne na klienta, s extrémami aj 60 000, a priemerný počet klientov s aktuálnymi „živými“ úvermi či zárukami osciluje okolo 53 000.

Roky 2002 – 2003 už možno označiť za obdobie, kedy sa začali prejavovať výsledky konsolidácie a ozdravenia bankového sektora a začala sa jeho stabilizácia. Stabilizácia sa prejavila aj v potrebe korektného prístupu v podnikaní a správania sa na finančnom trhu a s tým súvisí aj pravdivé a dochvilné oznamovanie požadovaných údajov. Zlepšila sa úverová politika bánk, spolu s počtom klientov rástla aj obozretnosť bánk v hodnotení a zohľadňovaní rizík súvisiacich s úverovými obchodmi. Na situáciu mal vplyv aj razantnejší prístup regulačného orgánu NBS – úseku bankového dohľadu. Sprísnenie kritérií dohľadu, zmeny v legislatívnom rámci pre uplatňovanie dohľadacích procedúr spolu s reštruktura-

lizáciou tohto úseku v NBS prispeli ku kvalitatívne vyššej úrovni bankového sektora.

## OBSAHOVÉ A ŠTRUKTURÁLNE ZMENY

Zmeny neobišli ani register bankových úverov a záruk. Dôveryhodnosť tohto informačného zdroja sa zvýšila po dôslednej konsolidácii údajov registra koncom roka 2003. Vďaka dobrej súčinnosti bánk a Národnej banky Slovenska sa podarilo vyčistiť a usporiadať databázu úverov a záruk. Išlo najmä o úpravy systému a aktualizáciu údajov tak, aby identifikácia subjektov vedených v registri bola jednoznačná, len podľa jediného identifikátora. Tým sa odstránil problém duplicity, keď jeden klient figuroval v systéme pod rôznymi právnymi formami. Rovnako bolo potrebné uviesť do poriadku záznamy a záťaže, ktoré zaniknuté bankové subjekty neuzavreli korektné. Neskôršia novela Opatrenia NBS č. 2/2003 z 30. mája 2003 o registri úverov a záruk s účinnosťou od 1. júna 2004 bola základom pre obsahové i štrukturálne zmeny záznamov z hlásení bánk a pobočiek zahraničných bánk do registra. Spočítali najmä v rozšírení vstupov aj výstupov, išlo najmä o:

- evidenciu právnických a fyzických osôb podnikateľov – nerezydentov, ktorým bankový sektor SR poskytuje úvery a záruky vrátane ISO identifikátora krajiny,
- podrobnejšiu špecifikáciu spôsobu, resp. typu zabezpečenia úveru,
- zatriedenie („skóring“) úveru v súlade s platobnou disciplínou klienta a tiež s plnením ďalších kritérií vychádzajúcich z komplexnej finančnej analýzy klienta,
- o počet dní omeškania pri splácaní pohľadávky.

Zároveň s týmto opatrením sa upravil aj softvér, čím sa zvýšil používateľský komfort systému a tým aj jeho úžitková hodnota.

Azda aj tieto pozitívne zmeny v spravovaní registra prispeli k udržaniu stability a „zdravia“ bankového sektora SR v rokoch 2003 – 2007.

## DÔVERYHODNÝ INFORMAČNÝ ZDROJ

Register bankových úverov a záruk sa od svojho vzniku neustále vyvíja podľa aktuálnych potrieb NBS, bankového sektora SR, ale aj odporúčaní Európskej únie. Za uplynulé desaťročie, napriek rôznym peripetiám, sa stal dôveryhodným centrálnym informačným zdrojom pre bankové subjekty v oblasti úverovej obchodnej politiky. Má podpornú úlohu pri obozretnom podnikaní bánk a pobočiek zahraničných bánk v SR a zároveň je aj zdrojom informácií pri ich akvizičnej činnosti. Pre NBS je informačným zdrojom pri výkone dohľadu nad bankovými subjektmi a pomáha pri regulácii kreditného rizika bankového sektora, či ďalších druhov rizík s ním spojených.



# Makroekonomická výkonnosť slovenskej ekonomiky v rokoch 1996 – 2006

Ing. Ján Haluška, PhD.

INFOSTAT – Inštitút informatiky a štatistiky, Bratislava

Štatistický úrad Slovenskej republiky (ŠÚ SR) zverejnil v minulom roku revidované údaje ročných a štvrtročných národných účtov za roky 1995 – 2004 spolu s odhadom ročného účtu za rok 2005<sup>1</sup>. Ide o informácie potrebné pre výpočet hrubého domáceho produktu (HDP) pomocou výrobnnej, výdavkovej aj dôchodkovej metódy. Údaje o hlavných agregátoch potrebných pre výpočet HDP podľa prvých dvoch metód existujú v obidvoch cenových hladinách, čiže v bežných cenách a stálych cenách roku 2000, údaje o agregátoch pre výpočet HDP dôchodkovou metódou sú dostupné v bežných cenách. Informácie o štruktúre tvorby a použitia HDP v roku 2006 sú v súčasnosti k dispozícii tiež v stálych a bežných cenách, zatiaľ však majú charakter predbežných údajov.

V tomto príspevku predstavujú časové rady HDP a ukazovateľov štruktúry jeho tvorby a použitia východisko pre analýzu vývoja makroekonomickej výkonnosti slovenskej ekonomiky. V rokoch 1995 – 2006 sa výkonnosť analyzovala z hľadiska vývojových tendencií tých ukazovateľov, ktoré tvoria štruktúru agregátneho dopytu. Podľa údajov o vývoji reálneho HDP v stálych cenách sa makroekonomická výkonnosť slovenskej ekonomiky v rokoch 1996 – 2006 sústavne zvyšovala. V porovnaní s rokom 1995 bol reálny HDP v roku 2006 vyšší o viac ako 60 %, čo znamená, že sa zvyšoval v priemere o 4,4 % ročne.

Výkonnosť slovenskej ekonomiky sa však nezvyšovala rovnomerne. V rokoch 1996 – 1998 vykazovala typické znaky prehrievania, teda relatívne vysoký ekonomický rast sprevádzaný prehĺbujúcou sa vonkajšou a vnútornou nerovnováhou (tab. 1). V roku 1999 zaznamenala tzv. mäkké pristátie (soft landing) – rast reálneho HDP sa výrazne spomalil, ale zostal pozitívny – ktoré bolo výsledkom makroekonomickej stabilizačnej hospodárskej politiky. Od roku 2000 sa dynamika jej medziročného rastu postupne zvyšuje (tab. 2). Podľa predbežných údajov stúpol reálny HDP v roku 2005 o 6,0 % a v roku 2006 o 8,3 % (tab. 3).

## DOPYTOVÉ FAKTORY A VÝVOJ SLOVENSKEJ EKONOMIKY V ROKOCH 1996 – 2006

Makroekonomická výkonnosť slovenskej ekonomiky – meraná veľkosťou vytvoreného reálneho HDP – sa v rokoch 1996 – 2006 sústavne zvyšovala. Detailnejší pohľad však ukazuje, že z hľadiska dynamiky, ale aj trendov jej vývoja v rokoch 1996 – 1998, 1999 – 2002 a 2003 – 2006 ide o tri odlišné obdobia.

## AGREGÁTNY DOPYT A EKONOMICKÝ RAST V ROKOCH 1996 – 1998

V rokoch 1996 – 1998 zaznamenalo Slovensko relatívne vysoký ekonomický rast, pretože reálny HDP sa zvyšoval priemerne o 5,4 % ročne. Na jeho raste sa každoročne podieľal predovšetkým zvyšujúci sa domáci dopyt, ktorého vplyv zosilnil rast vonkajšieho dopytu (okrem roku 1996, v ktorom vonkajší dopyt klesol). Kým domáci dopyt zaznamenal vysoké (dvojciferné) tempo rastu v roku 1996, rast vonkajšieho dopytu (celkového vývozu) sa vysokými tempami rastu (tiež dvojcifernými) vyznačoval v rokoch 1997 a 1998. V dôsledku toho bol rast agregátneho dopytu v rokoch 1996 – 1998 pomerne vyrovnaný, medziročne sa zvyšoval o 7,5 – 10,5 %, pričom v priemere rástol takmer o 9 % ročne (tab. 1).

Rast domáceho dopytu v rokoch 1996 – 1998 bol výsledkom kombinácie rastu všetkých troch jeho hlavných zložiek. Ich rast však bol z hľadiska jednotlivých rokov i navzájom veľmi diferencovaný. Sústavným, ale spomaľujúcim sa rastom sa vyznačovala konečná spotreba domácností. Trvalý a tiež spomaľujúci sa rast, ale s podstatne vyššou variabilitou, zaznamenala aj hrubá tvorba fixného kapitálu, avšak najvyššiu variabilitu vývoja (rast a stagnáciu) dosiahla konečná spotreba verejnej správy. V konečnom dôsledku ale každá z nich dosiahla v rokoch 1996 – 1998 vyšší priemerný medziročný rast ako reálny HDP. Platí to najmä pre tvorbu hrubého fixného kapitálu, ktorá sa zvyšovala v priemere o 17,5 % ročne, čo je viac ako trojnásobok priemerného rastu reálneho HDP v tom istom období. Konečná spotreba domácností, resp. konečná spotreba verejnej správy sa zvyšovali v priemere približne o 7 %, resp. 6 % ročne.

Z porovnania dynamiky rastu reálneho HDP a agregátneho dopytu vyplýva, že priemerný rast

<sup>1</sup> Účelom revízie ročných národných účtov bolo implementovať nové metodické postupy vyplývajúce z nariadení EÚ a odporúčaní Eurostatu, overiť a upresniť obsahové vymedzenie jednotlivých zložiek systému národných účtov a využiť nové podklady spresňujúce odhady jednotlivých agregátov. Údaje možno nájsť na [www.statistics.sk](http://www.statistics.sk).



Tab. 1 Skladba agregátneho dopytu a jeho krytie (medziročné zmeny v stálych cenách v r. 2000)

Ukazovateľ	1996		1997		1998		Priemer 1996 – 1998, %
	mld. Sk	%	mld. Sk	%	mld. Sk	%	
Konečná spotreba domácností*	39,3	9,3	33,8	7,3	24,1	4,8	7,1
Konečná spotreba verejnej správy	18,5	11,1	0,4	0,2	11,1	6,0	5,7
Tvorba hrubého fixného kapitálu	59,0	30,1	35,6	14,0	27,3	9,4	17,5
Zmena stavu zásob**	16,9	x	-13,1	x	-16,3	x	x
<b>Domáci dopyt celkom</b>	<b>133,7</b>	<b>17,0</b>	<b>56,7</b>	<b>6,2</b>	<b>46,2</b>	<b>4,7</b>	<b>9,2</b>
Vývoz tovarov a služieb	-6,0	-1,4	42,3	10,0	76,2	16,4	8,1
<b>Agregátny dopyt</b>	<b>127,7</b>	<b>10,5</b>	<b>99,0</b>	<b>7,4</b>	<b>122,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,8</b>
Krytie agregátneho dopytu							
– dovoz tovarov a služieb	72,6	17,3	50,1	10,2	89,3	16,5	14,6
– hrubý domáci produkt	55,1	6,9	48,9	5,7	33,1	3,7	5,4

\* vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam  
\*\* vrátane štatistickej diskrepancie

agregátneho dopytu bol v rokoch 1996 – 1998 o viac ako 3 percentuálne body vyšší ako priemerný rast HDP, čiže ako rast tvorby domácich zdrojov (potrebných) na jeho krytie. Je teda zrejme, že ak rast tvorby domácich zdrojov zaostával za rastom agregátneho dopytu, časť tohto dopytu musel každoročne uspokojovať dovoz. Treba však zdôrazniť, že kým medziročné prírastky agregátneho dopytu mali v rokoch 1996 – 1998 skôr neklesajúcu tendenciu, medziročné prírastky tvorby HDP (domácich zdrojov) sa sústavne znižovali. Nevyhnutným dôsledkom takéhoto vývoja bol potom tlak na rast celkového dovozu, o čom svedčí fakt, že celkový dovoz sa v uvedenom období zvyšoval v priemere až o 14,6 % ročne. Celkový vývoz sa v tom istom období zvyšoval v priemere len o 8,1 % ročne (oproti celkovému dovozu teda asi polovičným tempom). Sprievodným javom vývoja slovenskej ekonomiky tak bola vonkajšia nerovnováha, ktorá sa navyše neustále prehĺbovala.

Relatívne vysoký ekonomický rast v rokoch 1996 – 1998, ktorý bol dôsledkom vtedajšej hospodárskej politiky, nebola teda SR schopná zabez-

pečiť z vlastných zdrojov. Na pokrytie rýchle rastúceho agregátneho dopytu, ktorý pramenil predovšetkým z neprimerane rýchle rastúceho domáceho dopytu (najmä investičného, ale aj spotrebiteľského), bolo treba stále viac a viac dovozať. Z prepočtov vyplýva, že podiel celkového dovozu na krytí agregátneho dopytu vzrástol z necelých 35 % v roku 1995 na vyše 40 % v roku 1998. Ešte závažnejšie však vyznieva skutočnosť, že podiel prírastku celkového dovozu na krytí prírastku agregátneho dopytu sa zvýšil z necelých 57 % v roku 1996 na 73 % v roku 1998. Inými slovami, kým v roku 1996 dokázal prírastok domácich zdrojov ešte pokryť viac ako dve pätiny prírastku agregátneho dopytu, v roku 1998 už stačil pokryť približne len jeho jednu štvrtinu.

### AGREGÁTNY DOPYT A EKONOMICKÝ RAST V ROKOCH 1999 – 2002

Makroekonomická výkonnosť slovenskej ekonomiky sa zvyšovala aj v rokoch 1999 – 2002, ale jej priemerný rast (o 2,1 % ročne) bol oproti rokom 1996 – 1998 o viac ako polovicu menší. Hlavnou príčinou spomalenia dynamiky jej rastu bol

2 Medziročný prírastok reálneho HDP za znížil zo 6,9 % v roku 1996 na 3,7 % v roku 1998, pričom vo 4. štvrtroku 1998 zaznamenala tvorba reálneho HDP nulový medziročný rast (stagnovala).

Tab. 2 Skladba agregátneho dopytu a jeho krytie (medziročné zmeny v stálych cenách v r. 2000)

Ukazovateľ	1999		2000		2001		2002		Priemer 1999 – 2002, %
	mld. Sk	%	mld. Sk	%	mld. Sk	%	mld. Sk	%	
Konečná spotreba domácností*	5,7	1,1	4,9	0,9	27,7	5,2	29,1	5,2	3,1
Konečná spotreba verejnej správy	-14,5	-7,4	6,6	3,6	9,7	5,2	10,2	5,2	1,5
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-49,8	-15,7	-25,7	-9,6	31,3	12,9	0,8	0,3	-3,6
Zmena stavu zásob**	-1,9	x	18,4	x	8,5	x	2,9	x	x
<b>Domáci dopyt celkom</b>	<b>-60,5</b>	<b>-5,9</b>	<b>4,2</b>	<b>0,4</b>	<b>77,2</b>	<b>8,0</b>	<b>43,0</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>
Vývoz tovarov a služieb	66,1	12,2	54,3	8,9	45,3	6,8	33,1	4,7	8,1
<b>Agregátny dopyt</b>	<b>5,6</b>	<b>0,4</b>	<b>58,5</b>	<b>3,7</b>	<b>122,5</b>	<b>7,5</b>	<b>76,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>
Krytie agregátneho dopytu									
– dovoz tovarov a služieb	2,6	0,3	51,7	8,1	92,2	13,5	36,1	4,6	6,6
– hrubý domáci produkt	3,0	0,4	6,8	0,7	30,3	3,2	40,0	4,1	2,1

\* vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam  
\*\* vrátane štatistickej diskrepancie



výrazne pomalší rast agregátneho dopytu, dosahujúci v priemere 4,0 % ročne, čo je oproti rokom 1996 – 1998 menší ako polovičný rast. Bolo to výlučne v dôsledku spomalenia (priemerného) rastu všetkých troch hlavných zložiek domáceho dopytu, pričom investičný dopyt dokonca poklesol. Vplyvom toho sa domáci dopyt v rokoch 1999 – 2002 zvyšoval v priemere len o 1,5 % ročne, kým zahraničný dopyt rástol v priemere o 8,1 % ročne, čiže rovnako ako v rokoch 1996 až 1998 (tab. 2).

Spomalenie dynamiky rastu slovenskej ekonomiky v rokoch 1999 – 2002 bolo teda dôsledkom spomalenia dynamiky rastu domáceho dopytu. Neprimerane vysoký rast domáceho dopytu, ktorý bol v rokoch 1996 – 1998 hlavnou príčinou prehlbujúcej sa vnútornej i vonkajšej nerovnováhy, musel byť kvôli hroziacej menovej kríze zredukovaný stabilizačnou hospodárskou politikou.<sup>3</sup> Z makroekonomického hľadiska sa jej vplyv prejavil poklesom domáceho dopytu takmer o 6 % v roku 1999 a jeho stagnáciou v roku 2000.

Kým pokles domáceho dopytu v roku 1999 spôsobil najmä prepád investičného dopytu o vyše 15 % a pokles verejnej spotreby o vyše 7 %, stagnácia domáceho dopytu v roku 2000 bola primárne opäť dôsledkom poklesu investičného dopytu (takmer o 10 %).<sup>4</sup> Spomínané tzv. mäkké pristátie slovenskej ekonomiky v roku 1999, ako aj čiastočné zrýchlenie dynamiky jej rastu v roku 2000, treba preto pripísať predovšetkým rastu vonkajšieho dopytu. Dynamickejší rast nad 3 % v roku 2001 prípadne nad 4 % v roku 2002 bol už výsledkom kombinácie obnoveného rastu domáceho dopytu a pokračujúceho rastu vonkajšieho dopytu.

Z hľadiska priemerných ročných temp rastu bol vzájomný vývoj agregátneho dopytu a reálneho HDP (domácich zdrojov na jeho krytie) v rokoch 1999 – 2002 podstatne proporcionálnejší ako v rokoch 1996 – 1998. Tým sa vytvorili predpoklady pre spomalenie rastu celkového dovozu, a to až do tej miery, že podiel celkového dovozu na agregátnom dopyte, ktorý mal v rokoch

1995 – 1998 rastúci trend, sa v rokoch 2000 – 2002 v podstate stabilizoval (na úrovni asi 44 %). Celkový dovoz sa totiž v rokoch 1999 – 2002 zvyšoval v priemere len o 6,6 % ročne, čo je rast o 8 percentuálnych bodov nižší ako v rokoch 1996 – 1998. Rast celkového dovozu v rokoch 1999 – 2002 dokonca zaostal aj za rastom celkového vývozu, a to v priemere o 1,5 percentuálneho bodu ročne. V súvislosti s tým sa zmiernila vonkajšia ekonomická nerovnováha.

Zaujímavé efekty vývoja základných makroekonomických proporcií slovenskej ekonomiky v rokoch 1999 – 2002 ilustruje aj vývoj podielu prírastku HDP na krytí prírastku agregátneho dopytu. Tento podiel klesol v roku 2000 na necelých 12 %, čo je jeho najnižšia úroveň v celom analyzovanom období. V roku 2001 vzrástol na takmer 25 % a v roku 2002 dosiahol vyše 52 %. Inými slovami, po viac-menej stagnácii v rokoch 1999 a 2000 dosiahla tvorba domácich zdrojov v rokoch 2001 a 2002 také prírastky, ktoré kryli stále väčšiu časť prírastkov agregátneho dopytu, pričom v roku 2002 to bola zhruba polovica jeho prírastku.

### AGREGÁTNY DOPYT A EKONOMICKÝ RAST V ROKOCH 2003 – 2006

V rokoch 2003 – 2006 pokračoval v slovenskej ekonomike trend zrýchľujúceho sa hospodárskeho rastu, ktorý začal v roku 2001. Pozoruhodný prírastok reálneho HDP v roku 2006 o 8,3 % v konečnom dôsledku znamená, že makroekonomická výkonnosť slovenskej ekonomiky sa v rokoch 2003 – 2006 zvyšovala priemerne o 6 % ročne (tab. 3). V porovnaní s rokmi 1999 – 2002 je to rast takmer trikrát vyšší. Primárne to súvisí so zrýchlením dynamiky rastu agregátneho dopytu z (priemerných) 4 % v rokoch 1999 – 2002 na 9,1 % v rokoch 2003 – 2006, teda na viac ako dvojnásobok.

Príčinou vyššieho rastu agregátneho dopytu bol rastúci domáci aj vonkajší dopyt. Relatívne väčší vplyv na zrýchlenie rastu agregátneho dopytu mal však domáci dopyt, ktorého (priemerný) rast

<sup>3</sup> Išlo o tzv. balíčky ekonomických opatrení prijaté v 1. polroku 1999, pomocou ktorých sa podarilo zastaviť rýchle oslabovanie výmenného kurzu koruny. Toto oslabovanie kulminovalo na prelome 1. a 2. polroka 1999, keď výmenný kurz dosiahol cca 45,5 SKK/EUR resp. 43,8 SKK/USD.  
<sup>4</sup> Investičný dopyt sa teda v rokoch 1999 a 2000 znížil kumulatívne takmer o 24 %. Keďže jeho medziročný prírastok v roku 2001 (o vyše 12 %) kompenzoval len polovicu jeho predchádzajúceho poklesu, zaznamenal investičný dopyt v rokoch 1999 – 2002 pokles v priemere o 3,6 % ročne.

Tab. 3 Skladba agregátneho dopytu a jeho krytie (medziročné zmeny v stálych cenách v r. 2000)

Ukazovateľ	2003		2004		2005		2006		Priemer 2003–2006, %
	mld. Sk	%	mld. Sk	%	mld. Sk	%	mld. Sk	%	
Konečná spotreba domácností*	1,2	0,2	24,6	4,2	43,1	7,0	40,4	6,1	4,3
Konečná spotreba verejnej správy	8,1	3,9	4,4	2,0	-1,3	-0,6	8,9	4,1	2,3
Tvorba hrubého fixného kapitálu	-6,3	-2,3	13,4	5,0	49,2	17,5	24,3	7,3	6,7
Zmena stavu zásob**	-16,7	x	24,4	x	6,9	x	3,4	x	x
<b>Domáci dopyt celkom</b>	<b>-13,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>66,8</b>	<b>6,2</b>	<b>97,9</b>	<b>8,6</b>	<b>77,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>
Vývoz tovarov a služieb	117,4	15,9	67,7	7,9	127,3	13,8	218,0	20,7	14,5
<b>Agregátny dopyt</b>	<b>103,7</b>	<b>5,7</b>	<b>134,5</b>	<b>7,0</b>	<b>225,2</b>	<b>10,9</b>	<b>295,0</b>	<b>13,0</b>	<b>9,1</b>
Krytie agregátneho dopytu									
– dovoz tovarov a služieb	61,6	7,6	77,3	8,8	158,1	16,6	197,6	17,8	12,6
– hrubý domáci produkt	42,1	4,2	57,2	5,4	67,1	6,0	97,4	8,3	6,0

\* vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam

\*\* vrátane štatistickej diskrepancie

Tab. 4 Rozklad rastu reálneho HDP (v %) na príspevky faktorov (v % bodoch) v rokoch 1996 – 2006

Rok	Domáci dopyt	Čistý vývoz	HDP
1996	16,8	-9,9	6,9
1997	6,6	-0,9	5,7
1998	5,1	-1,4	3,7
1999	-6,5	6,8	0,3
2000	0,4	0,3	0,7
2001	8,2	-5,0	3,2
2002	4,4	-0,3	4,1
2003	-1,3	5,5	4,2
2004	6,3	-0,9	5,4
2005	8,8	-2,8	6,0
2006	6,7	1,6	8,3

Zdroj: ŠÚ SR, vlastné prepočty.

5 Pre porovnanie možno uviesť, že v rokoch 1996 – 1998 táto medzera predstavovala priemerne 6 percentuálnych bodov ročne, v rokoch 1999 – 2002 klesla na 2,6 percentuálneho bodu ročne.

sa zvýšil až štvornásobne (z 1,5 % na 6,0 %), kým v prípade vonkajšieho dopytu to bolo zhruba dvojnásobne (z 8,1 % na 14,5 %). Na zrýchlení dynamiky rastu domáceho dopytu sa podieľali všetky jeho hlavné zložky, ale relatívne najviac investičný dopyt, ktorý rástol nadpriemerným tempom (oproti rastu domáceho dopytu). Za zmienku stojí tiež skutočnosť, že dynamika rastu domáceho dopytu v rokoch 2002 – 2006 sa v priemere zhodovala s dynamikou rastu reálneho HDP (domácich zdrojov).

Z toho zároveň vyplýva, že rast reálneho HDP v rokoch 2003 – 2006 zaostával za dynamikou rastu agregátneho dopytu v priemere o vyše 3 percentuálne body ročne. Predstih rastu agregátneho dopytu pred rastom domácich zdrojov (reálneho HDP) si vynútil zrýchliť (priemerný) rast celkového dovozu zo 6,6 % v rokoch 1999 – 2002 na 12,6 % v rokoch 2003 – 2006, t.j. približne na dvojnásobok. V porovnaní s rastom celkového vývozu v rokoch 2003 – 2006 bol rast celkového dovozu napriek tomu nižší v priemere o 2 percentuálne body ročne.

Oproti rastu agregátneho dopytu bol však rast celkového dovozu v rokoch 2003 – 2006 napak vyšší, a to v priemere až o 3,5 percentuálneho bodu ročne.<sup>5</sup> V dôsledku toho sa v tomto období podiel celkového dovozu na krytí agregátneho dopytu neustále zvyšoval, pričom v roku 2006 už prekročil hranicu 50 %. Úmerne tomu sa na krytí agregátneho dopytu znižoval podiel domácich zdrojov (reálneho HDP) a v roku 2006 klesol pod hranicu 50 %. Povedané inak, napriek tomu, že sa prírastok domácich zdrojov v tomto období každoročne zvyšoval zrýchľujúcim sa tempom, pokrýval relatívne stále menšiu časť prírastku agregátneho dopytu. Tento podiel klesol zo spomínaných vyše 50 % v roku 2002 na asi 40 % v rokoch 2003 a 2004 resp. na približne 30 % v rokoch 2005 a 2006. V tejto súvislosti však treba poukázať na rýchly rast otvorenosti slovenskej ekonomiky. Už v roku 2004 pri vstupe do EÚ bola slovenská ekonomika veľmi otvorená, pretože celková nominálna hodnota vývozu a dovozu tovarov a služieb bola

asi o 53 % vyššia ako HDP v bežných cenách. Počas posledných dvoch rokov sa však stala ešte otvorenejšou – miera jej otvorenosti stúpila v roku 2005 na 60 % a v roku 2006 až na 76 %.

Výsledky analýzy vývoja makroekonomickej výkonnosti slovenskej ekonomiky v rokoch 1996 – 2006 možno prehliť tak, že rast reálneho HDP bude v každom roku analyzovaného obdobia rozložený na príspevok domáceho dopytu a príspevok čistého vývozu. Práve z tohto pohľadu vyjadrujú vývoj reálneho HDP v analyzovanom období údaje v tab. 4. Tieto údaje dokumentujú nielen to, že rast výkonnosti slovenskej ekonomiky v roku 2006 bol najrýchlejší v celom analyzovanom období (a s veľkou pravdepodobnosťou aj v celej doterajšej histórii jej samostatnej existencie), ale zároveň indikujú dôvod prečo to tak bolo.

Relatívne vysoké tempo rastu, ktoré slovenská ekonomika dosahovala v rokoch 1996 – 1998, nebolo dlhodobou udržateľnou, pretože nezodpovedalo jej vtedajším reálnym možnostiam. Príčinou bol neprimerane vysoký rast domáceho dopytu v roku 1996, ktorý bol impulzom k jej prehrievaniu. Svedčí o tom skutočnosť, že rast HDP sa postupne spomaľoval a navyše, sprevádzala ho prehľujúca sa vonkajšia a vnútorná nerovnováha.

K zásadnej zmene, ktorá je kľúčová z hľadiska dlhodobej udržateľnosti ekonomického rastu došlo až v roku 2006. Týka sa vplyvu tzv. čistého vývozu na vývoj reálneho HDP. Prvý raz v analyzovanom období – a s veľkou pravdepodobnosťou aj v histórii samostatnej SR – došlo totiž k tomu, že čistý vývoz prispel pomerne významnou mierou k rastu reálneho HDP, a to v podmienkach vysokého rastu domáceho dopytu. V prevažnej väčšine predchádzajúcich rokov mal čistý vývoz na rast HDP spravidla brzdiaci vplyv, výnimočne neutrálny vplyv. V rokoch 1999 a 2003 síce k rastu reálneho HDP tiež významne prispel, bolo to však v podmienkach reálneho poklesu domáceho dopytu. V roku 2006 mal teda rast slovenskej ekonomiky kvalitatívne novú podobu, ktorú možno považovať za prirodzené pokračovanie trendu jej vývoja od roku 2000.

#### Literatúra

1. Štatistická správa o základných vývojových tendenciách v hospodárstve SR v roku 2006. Bratislava: ŠÚ SR, Bratislava 2007.



# Kontrolné a regulačné inštitúcie dohliadajúce na finančný trh v Európe

2. časť

Ing. Adriana Chovanová, PhD.  
Ekonomická fakulta, Technická univerzita v Košiciach

*Inštitúcie, ktoré sa zaoberajú dohľadom nad bankovým trhom v jednotlivých členských krajinách Európskej únie, tvoria podstatnú časť kontrolných a regulačných inštitúcií dohliadajúcich nad celým finančným trhom v krajine. Pôsobnosť inštitúcií dohľadu nad bankovým trhom je rozdielna, avšak takmer v každej krajine má pri výkone bankového dohľadu dôležité postavenie centrálna banka. (V predchádzajúcej časti autorka analyzovala dohľad v krajinách: Nemecko, Rakúsko, Veľká Británia a Severné Írsko, Írsko, Fínsko, Dánsko a Švédsko.)*

## BELGICKO

Centrálnou bankou je v tejto krajine Banque Nationale de Belgique (BNB), ktorá vznikla v roku 1850. K jej úlohám možno zaradiť činnosti súvisiace s postavením v Eurosysteme, ktorými sú emisia bankoviek a ich umiestnenie do obehu (vrátane mincí), zber a analýza informácií, zabezpečenie stability finančného sektora a poskytovanie služieb štátu, finančnému sektoru a verejnosti. Oblasť dohľadu sa v Belgicku delí na dve časti. Prvú predstavuje dohľad, ktorý sa vykonáva nad individuálnymi inštitúciami a druhú dohľad, ktorý sa vykonáva nad finančným systémom vcelku. V rokoch 2002 a 2004 sa v Belgicku oblasť dohľadu reformovala.

Za výkon dohľadu nad finančným trhom je zodpovedný Commission bancaire, financière et des assurances (Úrad pre bankovníctvo, financie a poisťovníctvo – CBFA), ktorý zodpovedá za dohľad nad jednotlivými inštitúciami.

Úlohou centrálnej banky Belgicka je v oblasti dohľadu vykonávať dohľad nad platobným a zúčtovacím systémom.

Úlohou Úradu je vykonávať dohľad nad bankami, investičnými spoločnosťami, poisťovňami, penzijnými fondmi, trhami cenných papierov, verejnými ponukami a zabezpečiť ochranu zákazníkov finančného trhu. CBFA spolupracuje pri výkone svojej činnosti s európskymi výbormi CESR, CEIOPS, CEBS a BIS.<sup>1</sup>

## HOLANDSKO

Holandská centrálna banka (De Nederlandsche Bank – DNB) bola založená v roku 1814. Misiou tejto centrálnej banky je zabezpečiť stabilitu finančného systému a inštitúcií Holandska. Okrem funkcie stability finančného systému vykonáva monetárnu politiku a dohľad nad bankovým systémom, podporuje hladké fungovanie platobného systému a plní aj iné úlohy, ktoré jej vyplývajú, tak ako už spomínaným centrálnym bankám ostat-

ných európskych krajín, z postavenia v Eurosysteme.

Podobne ako v Belgicku, aj v Holandsku je oblasť dohľadu nad finančným trhom rozdelená medzi dve inštitúcie. Prvou je DNB, ktorá zodpovedá za dohľad nad finančným trhom vcelku a druhou je Úrad pre finančný trh (Autoriteit Financiële Markten – AFM), ktorý kontroluje výkon obchodnej činnosti finančnej inštitúcie vo vzťahu k zákazníkom a vo vzťahu k trhu (napr. k trhu cenných papierov). Oba tieto orgány úzko navzájom spolupracujú.

V oblasti medzinárodnej spolupráce kooperuje Holandská centrálna banka s Medzinárodným menovým fondom, Medzinárodnou asociáciou dohľadu nad poisťovňami, Medzinárodnou organizáciou pre dohľad nad dôchodkami, Bazilejským výborom bankového dohľadu, Výborom pre platobné a zúčtovacie systémy (CPSS), výbormi CEBS, CEIOPS, PSSC, Koordinačným výborom pre clearing, ktorý dohliada na clearingové aktivity a s pracovnými skupinami Európskej rady pre poisťovníctvo a Európskej rady pre dôchodky.<sup>1</sup>

## LUXEMBURSKO

Od roku 1998 je centrálnou bankou v Luxemburgu Banque centrale du Luxembourg (BCL). Je to verejná inštitúcia, ktorá je personálne, inštitucionálne, prevádzkovo a finančne nezávislá. Jej hlavnou úlohou je udržiavať finančnú stabilitu, zabezpečiť funkčný platobný systém, uskutočňovať monetárnu politiku, emitovať bankovky a spracovávať analýzy. V oblasti dohľadu BCL zodpovedá len za dohľad nad platobným systémom.

Dohľad nad bankovým systémom Luxemburska má Úrad pre dohľad nad finančným trhom (Commission de surveillance du secteur financier – CSSF), ktorý vznikol v roku 1998. Tento úrad prevzal úlohy od BCL a v súčasnosti je zodpovedný za dohľad nad bankami, kolektívnym investo-

<sup>1</sup> CEBS – Výbor európskeho bankového dohľadu, CEIOPS – Výbor európskych orgánov dohľadu nad poisťovníctvom a zamestnaneckými penzijnými schémami, PSSC – Poradný orgán ESCB pre bezpečnosť platobného systému a zúčtovacieho systému cenných papierov.



2 ARC (Accounting Regulatory Committee – Výbor pre reguláciu v účtovníctve, ktorý založila Európska komisia pre zjednotenie účtovných štandardov.

vaním, penzijnými fondmi, obchodníkmi s cenovými papiermi, teda za dohľad nad celým finančným trhom okrem poisťovní.

Poisťovne má v kompetencii Úrad pre dohľad nad poisťovňami (Commissariat aux Assurances). Cieľom dohľadu je ochrana finančnej stability dohliadaných subjektov a finančného sektora ako celku, sledovanie kvality vnútorných kontrolných systémov a posilnenie kvality manažmentu rizika. Okrem týchto úloh musí Úrad zabezpečiť aj to, aby medzinárodné dohody a direktívy EÚ boli zapracované do príslušných zákonov. Tieto zákony potom aplikuje do praxe. CSSF, orgán dohľadu v Luxembursku, spolupracuje aj s BIS, (Banka pre medzinárodné platby a jej výborom BCBS) a OSCO. Na úrovni EÚ sú to výbory CEBS, ECB, CESR, CEIOPS a ARC.<sup>2</sup>

## FRANCÚZSKO

V roku 1800 založil Napoleón Bonaparte Banque de France, centrálnu banku Francúzska. V roku 1993 sa stala nezávislou inštitúciou a jej hlavnou úlohou je udržať cenovú stabilitu. Okrem toho Banque de France zabezpečuje emisiu bankoviek, hladké fungovanie platobného systému, monitorovanie finančného trhu, stabilitu finančného systému, spracováva štúdie a analýzy, spravuje devízové rezervy a poskytuje finančné služby verejným autoritám.

Banque de France participuje aj na výkone bankového dohľadu, pretože jej úlohou je kontrolovať a dohliadať na finančných sprostredkovateľov, analyzovať finančnú situáciu spoločností a ochrániť jednotlivcov v hospodárskej a finančnej oblasti.

Tab. 4 Orgány dohľadu v krajinách Beneluxu a vo Francúzsku

Centrálna banka	Úlohy a postavenie CB v oblasti BD	Orgán dohľadu	Oblasť jeho pôsobenia a úlohy	Spolupráca doma a v EÚ	Spolupráca mimo EÚ
<b>BELGICKO</b>					
<b>BNB</b> (1850) a.s. so základným imaním 10 mil. EUR	<b>ÚLOHY:</b> poskytuje informácie o bankách, dohľad nad platobným a zúčtovacím systémom <b>POSTAVENIE:</b> nie je orgánom BD	<b>CBFA</b> (2004) vznikol spojením dvoch úradov	– celý finančný trh – dohľad nad jednotlivými inštitúciami (bankami, poisťovňami, obchodníkmi s CP, penzijnými fondmi), ochrana zákazníkov	CBFA 1) BNB 2) CEIOPS CEBS CESR	CBFA BIS(BCBS)
<b>HOLANDSKO</b>					
<b>DNB</b> (1814)	<b>ÚLOHY:</b> dohľad nad finančným trhom a inštitúciami – administratívne usporiadanie, finančná spoľahlivosť (od roku 2004) <b>POSTAVENIE:</b> je orgánom dohľadu	<b>AFM</b>	– celý finančný trh – kontroluje obchodnú činnosť finančnej inštitúcie vo vzťahu k zákazníkom, tok informácií	DNB 1) AFM 2) CEBS CEIOPS PSSC Koordinačný výbor pre clearing	DNB BIS (BCBS) IAIS IOPS MMF CPSS
<b>LUXEMBURSKO</b>					
<b>BCL</b> (1998)	<b>ÚLOHY:</b> dohľad nad platobným systémom <b>POSTAVENIE:</b> nie je orgánom BD	<b>CSSF</b> (1998) Úrad pre dohľad nad poisťovňami	1) – celý finančný trh okrem poisťovníctva – ochrana finančnej stability inštitúcií a celého sektora, kvalita vnútorných kontrolných systémov 2) poistný trh	CSSF 1) Úrad pre dohľad nad poisťovňami 2) ARC CEBS CEIOPS CESR	CSSF BIS (BCBS) IOSCO
<b>FRANCÚZSKO</b>					
<b>Banque de France</b> (1800)	<b>ÚLOHY:</b> dohľad nad finančnými sprostredkovateľmi, analyzuje situáciu spoločností, chráni jednotlivcov na trhu <b>POSTAVENIE:</b> nie je orgánom BD	<b>1) Banková komisia</b> <b>2) CRBF</b> <b>3) CECEI</b> <b>4) CNCT</b> <b>5) COB</b> <b>6) CCA</b>	1) Banková komisia vykonáva dohľad nad bankami a príslušnými inštitúciami (ochrana spotrebiteľov, stabilita a efektívnosť dohliadaných subjektov)	Banková komisia 1) CECEI Úrad pre fin. trh CCLRF CCSF 2) CEBS	Banková komisia BIS (BCBS)





Vo Francúzsku bol, na základe zákona z roku 1984, výkon bankového dohľadu rozdelený medzi tri inštitúcie: Bankový regulačný výbor, Výbor úverových inštitúcií a Bankovú komisiu. Všetky tri organizácie spolupracovali s centrálnou bankou. V roku 1996 sa po reforme situácia zmenila a takisto aj názvy a právomoci jednotlivých orgánov. Vznikli inštitúcie: Comité de la réglementation bancaire et financière (Výbor pre bankovú a finančnú reguláciu – CRBF), Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (Výbor pre vznik úverových inštitúcií a investičných spoločností – CECEI), Conseil national du crédit et du titre (Národný výbor pre úvery a cenné papiere – CNCT) a Commission bancaire (Banková komisia).

Okrem týchto organizácií existujú ešte dve ďalšie, ktoré sa podieľajú na dohlade nad finančným trhom a sú to Commission des opérations de bourse (Komisia pre cenné papiere – COB) a Commission de contrôle des assurances (Úrad pre dohľad nad poisťovňami – CCA). Dohľad nad bankami a finančnými inštitúciami vykonáva Banková komisia, ktorá má právo v prípade zistenia nedostatkov udeľovať sankcie a pokuty. Komisia chráni spotrebiteľov a zabezpečuje stabilitu a efektívnosť dohliadaných subjektov. Spolupracuje s CECEI, Autorité des marchés financiers (Úradom pre finančný trh), Národnou bankou Francúzska a dvoma poradnými výbormi: Poradný výbor pre legislatívu a reguláciu finančného sektora (CCLRF) a Poradný výbor pre finančný sektor (CCSF).

Vo Francúzsku spolupracuje Banková komisia na úrovni EÚ s výborom CEBS a na medzinárodnej úrovni s Výborom BCBS (tab. 4).

## GRÉCKO

V Grécku je centrálnou bankou Τράπεζα της Ελλάδος (Banka Grécka), ktorá bola založená v roku 1927. V roku 1997 prijali jej akcionári nový štatút, ktorý upravuje úlohy banky, jej nezávislosť a plán prijatia eura v roku 2001. Úlohou banky je zabezpečiť cenovú stabilitu, ďalej má banka povinnosť spravovať devízovú rezervu, emitovať bankovky, zaistiť bezpečnosť a fungovanie platobného a zúčtovacieho systému, vykonávať dohľad nad bankami a príslušnými finančnými inštitúciami.

Výkonom dohľadu je poverené konkrétne oddelenie centrálnej Banky Grécka, ktorým je Oddelenie dohľadu nad bankami a príslušnými finančnými inštitúciami. Pri výkone dohľadu sa centrálna banka zameriava na kontrolu vlastných zdrojov bánk, kontrolu likvidity, solventnosti a kapitálovej primeranosti bánk (tzv. obozretné podnikanie bánk) a kontrolu vnútorného kontrolného systému bánk.

Na dohlade nad finančným trhom sa okrem centrálnej banky podieľajú aj ďalšie dve inštitúcie, pričom jedna z nich vykonáva dohľad nad burzami a trhom cenných papierov (Komisia pre kapitálový trh) a druhá vykonáva dohľad nad poisťovňami a poisťným trhom (Riaditeľstvo pre

poisťovne). Cieľom dohľadu je vytvoriť bezpečný a fungujúci finančný systém v krajine.

## PORTUGALSKO

Centrálnou bankou Portugalska je Banco de Portugal, ktorá bola založená v roku 1846. V roku 1974 bol jej štatút pozmenený a centrálna banka získala po prvý raz zodpovednosť za bankový dohľad. S väčšou kontrolou rozpočtovej politiky a s rastúcou integráciou na európskom trhu sa výrazne zmenilo postavenie Banco de Portugal. V súčasnosti je jej hlavnou úlohou udržať cenovú stabilitu a zodpovednosť za fungovanie platobného systému.

Banco de Portugal je poverená bankovým dohľadom a má predovšetkým zaistiť stabilitu finančného systému, efektívnosť jeho operácií, ochranu vkladov a vkladateľov. Dohliadanými subjektmi sú najmä banky, sporiteľne, investičné spoločnosti, lízingové a faktoringové spoločnosti, zmenárne, spoločnosti vydávajúce kreditné karty a finančné spoločnosti, ktoré zahŕňajú dealerov a brokerov finančných služieb.

Nástroje dohľadu majú preventívny význam s cieľom zaistiť stabilitu inštitúcií a im zverených fondov. Jedným z nástrojov je aj zásah centrálnej banky do procesu vzniku novej finančnej spoločnosti, pretože je to jedna z možností ako zabrániť destabilizácii finančného systému (napr. ak je nevhodná organizačná štruktúra, prípadne akcionári a pod.). Po udelení licencie začne centrálna banka systematicky sledovať aktivity týchto spoločností, a to podľa postupov a pravidiel dohľadu, pričom sa kladie dôraz najmä na minimálnu výšku základného imania a minimálnu výšku vlastných zdrojov pre krytie úverového a trhového rizika<sup>3</sup>.

Na trhu, kde existuje zmluvná sloboda a finančné inovácie, je povinnosťou Banco de Portugal kontrolovať, či dohliadané subjekty poskytujú zákazníkom potrebné informácie o poskytovaných finančných službách a o ich prípadných rizikách. V prípade ak sa zistí určité porušenie príslušných pravidiel, centrálna banka prijme opatrenia (môže napríklad požadovať zmenu organizačnej štruktúry). Vo výnimočných prípadoch môže danej inštitúcii odobrať licenciu. V prípade, ak táto inštitúcia nie je schopná vyplatiť vklady svojím vkladateľom, urobí to za ňu Fond ochrany vkladov, ale len do výšky stanovenej zákonom.

Banco de Portugal nevykonáva dohľad nad celým finančným trhom. Na dohlade sa zúčastňujú ďalšie dve inštitúcie, a to Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (Komisia pre trh cenných papierov – CMVM), ktorá dohliada nad trhom cenných papierov a Instituto de Seguros de Portugal (Portugalský inštitút pre poisťovníctvo – ISP).

Národná banka Portugalska spolupracuje s BCBS a pracovnou skupinou v rámci OECD (FATF – v otázkach týkajúcich sa prania špinavých peňazí a získavania peňazí z nelegálnych aktivít). Ďalšiu spoluprácu rozvinula centrálna banka Portugalska v portugalsky hovoriacich afrických kra-

<sup>3</sup> Táto oblasť zabezpečenia minimálnej požiadavky kapitálovej primeranosti finančnej inštitúcie vyplýva z medzinárodnej Bazilejskej dohody, ktorá usmerňuje podnikanie finančných inštitúcií v medzinárodnom meradle. Dohoda bola podpísaná v Bazileji, po prvýkrát v roku 1988 a novelizovaná naposledy v roku 2004.



jinách (PALOP), kde pôsobí ako prostredník medzi portugalskou vládou a Bankou pre americký rozvoj, Bankou pre africký rozvoj a Fondom afrického rozvoja.

### ŠPANIELSKO

Centrálnou bankou Španielska je Banco de España, ktorá bola založená v roku 1782. V roku 1921 bol po prvýkrát zákonom upravený vzťah

medzi Banco de España a súkromnými bankami, s cieľom zmeniť jej postavenie z emisnej banky na skutočnú centrálnu banku. Jej základné imanie bolo navýšené kvôli zabezpečeniu kontroly nad súkromnými bankami bez akýchkoľvek obmedzení.

Do roku 1936 boli v Španielsku nezhody medzi vládou a centrálnou bankou a to najmä preto, že centrálna banka mala právo disponovať s re-

Tab. 5 Orgány dohľadu v južných krajinách Európy

Centrálna banka	Úlohy a postavenie CB v oblasti BD	Orgán dohľadu	Oblasť jeho pôsobenia a úlohy	Spolupráca doma a v EÚ	Spolupráca mimo EÚ
<b>GRÉCKO</b>					
<b>Banka Grécka</b> (1927)	ÚLOHY: vykonáva dohľad nad bankami a príslušnými finančnými inštitúciami (kontrola likvidity, solventnosti, kapitálovej primeranosti, vnútorného kontrolného systému) POSTAVENIE: je orgánom BD	<b>Komisia pre kapitálový trh</b>  <b>Riaditeľstvo pre poisťovne</b>	1) – trh cenných papierov – dohľad nad tržmi CP a burzami 2) – poisťný trh – dohľad nad poisťovňami	Banka Grécka 1) Komisia pre kapitálový trh, Riaditeľstvo pre poisťovne, 2) ECB CEBS	Banka Grécka BIS (BCBS)
<b>PORTUGALSKO</b>					
<b>Banco de Portugal</b> (1846)	ÚLOHY: dohľad bánk, investičných spoločností a pod., zaistenie stability fin. systému, ochrana vkladateľov POSTAVENIE: je orgánom BD	<b>1) CMVM</b> <b>2) ISP</b>	1) – trh cenných papierov – dohľad nad tržmi CP a burzami 2) – poisťný trh – dohľad nad poisťovňami	Banco de Portugal 1) CMVM ISP 2) ESCB CESR Fórum pre finančnú stabilitu	Banco de Portugal BIS (BCBS) FATF MMF PALOP*
<b>ŠPANIELSKO</b>					
<b>Banco de España</b> (1782)	ÚLOHY: regulácia a neustály dohľad bankového sektora, zaistenie stability fin. systému, aplikácia analýz do praxe POSTAVENIE: je orgánom BD	<b>1) CNMV</b> <b>2) DGS</b>	1) – trh cenných papierov – dohľad nad tržmi CP a burzami 2) – poisťný trh – dohľad nad poisťovňami a penzijnými fondmi	Banco de España 1) CNMV DGS 2) ESCB CESR	Banco de España Orgány dohľadu v Latinskej Amerike BIS (BCBS) IOSCO IAIS
<b>TALIANSKO</b>					
<b>Banca d'Italia</b> (1893)	ÚLOHY: udeľuje bankám licenciu, vykonáva nad nimi dohľad POSTAVENIE: je orgánom BD	<b>1) CONSOB</b> <b>2) ISVAP</b>	1) – trh cenných papierov – dohľad nad tržmi CP a burzami 2) poisťný trh	Banca d'Italia 1) CICR CONSOB COVIP ISVAP UIC Minister štátnej pokladne 2) ESCB CESR	Banca d'Italia BIS (BCBS) G10

\*Centrálna banka Portugalska v portugalsky rozprávaných afrických krajinách (portugalská skratka PALOP),



zervami zlata. V roku 1946 sa centrálna banka stala len obyčajným príveskom ministerstva financií a o monetárnej politike rozhodovala samotná vláda.

Po roku 1959 už bola španielska hospodárska politika menej intervenčná a banka začala venovať väčšiu pozornosť trhovým podmienkam (ekonomika sa stala otvorenou).

Po prijatí zákona pre reguláciu úverov a bánk v roku 1962 a obnove demokracie v krajine, v druhej polovici 70-tych rokov 20. storočia, sa Banco de España úspešne transformovala na centrálnu banku a prevzala plnú zodpovednosť za fungovanie platobného systému, cenovú stabilitu, reguláciu a dohľad nad bankovým sektorom. Od roku 1994 je nezávislou inštitúciou a dohliadajúcim orgánom nad bankami.

Štruktúrny model dohľadu sa v tejto krajine skladá zo štyroch základných častí, ktorými sú efektívna regulácia (zahŕňa pravidlá pre výkon bankových činností), výkon neustáleho dohľadu (pravidelné prijímanie informácií, ich analýza a kontrola), z nápravných opatrení dohľadu a sankčného systému. Dohliadanými subjektmi sú banky, sporiteľne, pobočky zahraničných bánk, hypotekárne banky, konsolidované skupiny bánk, emitenti elektronických peňazí a zmenárne.

Základným cieľom Banco de España je pri výkone dohľadu zabezpečiť stabilitu finančného systému. Banka sa tak snaží minimalizovať riziko vzniku finančných kríz jednotlivých bánk. Avšak ani tieto snahy nevyklučujú možnosť existencie zle riadených a neefektívnych inštitúcií. Znižovať počet možných kríz umožňujú informácie, ktoré má centrálna banka v danej situácii o rizikovom profile dohliadanej inštitúcie.

Banco de España overuje aj súlad medzi pravidlami regulácie a postupmi banky v oblasti transparentnosti a ochrany zákazníkov. Informácie, ktoré centrálna banka pri svojej činnosti získava o jednotlivých dohliadaných inštitúciách, nesmie podľa zákona zverejniť, preto poskytuje len súhrnné informácie o celom sektore. Okrem toho centrálna banka dáva návrhy a odporúčania na zmenu legislatívy a prijatie nových opatrení v oblasti bankového dohľadu, ktoré po schválení zavádza do praxe.

Na výkone dohľadu nad finančným trhom v Španielsku sa okrem Banco de España podieľajú ďalšie dohliadacie orgány, ktorými sú Comisión Nacional de Mercado de Valores (Komisia pre národný trh cenných papierov – CNMV), ktorá pôsobí v oblasti trhu cenných papierov a Dirección General de Seguros (Generálne riaditeľstvo pre poistenie – DGS), ktoré je orgánom dohľadu v oblasti poistenia a penzijných fondov.

Národná banka Španielska udržiava aj vzťahy s centrálnymi bankami krajín Latinskej Ameriky v otázke bankového dohľadu na princípe bilaterálnych dohôd.

## TALIANSKO

V Taliansku je centrálnou bankou Banca d'Italia (Banka Talianska), ktorá bola založená v roku

1893. Od roku 1894 je zodpovedná za riadenie monetárnej politiky a za finančný dohľad a od roku 1926 je emisnou bankou. Je to nezávislá inštitúcia, ktorej úlohou je chrániť konkurencieschopnosť bankového sektora. Okrem toho plní úlohu štátnej pokladnice a prostredníctvom svojej monetárnej politiky prispieva k znižovaniu inflácie.

Banca d'Italia je poverená bankovým dohľadom. To znamená, že v rámci svojej činnosti vydáva bankové povolenie novovznikajúcim inštitúciám, ktoré spĺňajú určité podmienky (napr. banka má formu akciovej spoločnosti, kapitál banky nie je nižší než kapitál určený centrálnou bankou, zástupcovia banky prezentujú vhodnú štruktúru organizácie a stanov a navrhujú osoby, ktoré budú zastávať administratívne, výkonné a kontrolné funkcie v intenciách profesionality, dôstojnosti a nezávislosti vo svojej činnosti). Po udelení povolenia a vzniku novej inštitúcie, centrálna banka vykonáva nad danou inštitúciou dohľad. Bankový dohľad a dohľad nad ostatnými finančnými sprostredkovateľmi vykonávajú aj Ministeriský výbor pre úvery a úspory (Comitato interministeriale per il credito e il risparmio – CICR), Minister štátnej pokladnice a Banca d'Italia.

Centrálna banka Talianska má autonómne právo v otázke kontroly úverových inštitúcií. Kontrola a výkon bankového dohľadu sú interné alebo externé.

Pri externej kontrole centrálna banka, v zhode s nariadeniami CICR, vydáva nariadenia všeobecného charakteru týkajúce sa adekvátneho kapitálu banky, potlačenia rizík vyplývajúcich z ich rozličných útvarov, podielov v banke a administratívnych, účtovných a vnútorných kontrol. Pri tejto kontrole môže centrálna banka predvolať úradníkov, členov zhromaždenia spoločenstva a funkcionárov banky a prehodnotiť a preskúmať situáciu v banke.

Internú kontrolu vykonáva prostredníctvom osobných inšpekcií priamo v dohliadaných bankách. Centrálna banka Talianska je oprávnená požadovať informácie týkajúce sa kontrolovaného subjektu aj od kompetentnej autority štátu v rámci EÚ, kde sídlia pobočky talianskych bánk. Na základe dohôd o spolupráci v otázkach výkonu dohľadu s inými krajinami môže Banca d'Italia určiť, spoločne s kompetentnými autoritami štátov mimo EÚ, spôsob inšpekcie pobočiek bánk na území príslušných štátov. Pri výkone kontrolných funkcií formuluje centrálna banka Talianska návrhy na uznesenia pre konkurencieschopnosť a poskytuje ich Ministerskému výboru pre úvery a úspory. Zároveň vydáva spôsob a rozsah regulácie, udeľuje inštrukcie a poskytuje verejnosti existujúce princípy a kritériá kontrolných orgánov.

Banca d'Italia spolupracuje pri výkone svojich činností s Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Národná komisia pre spoločnosti a burzu – CONSOB<sup>4</sup>), Commissione di vigilanza sui fondi pensioni (Komisia pre kontrolu penzijných fondov – COVIP), Istituto per la vigilanza sulle as-

<sup>4</sup> CONSOB – verejná autorita zodpovedná za reguláciu talianskeho trhu cenných papierov.



sicurazioni private e di interesse collettivo (Inštitút pre kontrolu súkromných poisťovní a kolektívnych záujmov – ISVAP) a s Ufficio Italiano Cambi (Talianska kancelária pre výmenné kurzy – UIC). Centrálna banka spolupracuje v rámci výmeny informácií aj s inými autoritami štátov EÚ.

Národná banka Talianska spolupracuje s Bankou pre medzinárodné platby, skupinou vyspelých krajín G 10 a Výborom európskych regulačných orgánov pre cenné papiere (CESR).

V rámci spolupráce medzi krajinami Európskej únie spolupracujú národné banky Talianska, Španielska a Portugalska s centrálnymi bankami ostatných členských krajín EÚ a dohliadacími autoritami nad ostatnými finančnými inštitúciami v Európe (tab. 5).

### RÔZNE SPÔSOBY DOHLADU A POSTAVENIE CENTRÁLNYCH BÁNK

V oblasti bankového dohľadu v pôvodných členských krajinách Európskej únie nastali počas posledných rokov niektoré zmeny. Reformy dohľadu boli zamerané najmä na zníženie počtu dohliadacích orgánov, účasti centrálnych bánk na bankovom dohľade a na ich spoluprácu. Tieto tendencie určujú vývoj a smerovanie dohľadu nielen v pôvodných členských krajinách EÚ, ale aj v nových členských štátoch.

#### Spôsob vykonávania dohľadu

Výsledkom zníženia počtu dohliadacích orgánov, prípadne presúvania kompetencií alebo zmeny v ich vnútornej štruktúre, sú tri nasledujúce spôsoby vykonávania dohľadu:

1. spôsob je založený na rozdelení kompetencií podľa sektorov finančného trhu (ide o rozdelenie výkonu dohľadu nad finančným trhom medzi viaceré inštitúcie, napr. jedna z nich kontroluje banky, druhá poisťovne a tretia trh cenných papierov),

#### Literatúra:

1. CHOVANOVÁ, A.: Kapitoly z bankovníctva – Slovenská republika a Európska únia. Košice: Vydavateľstvo eľf, 2006.
2. First Interim Report Monitoring the Next Process for Regulating Securities Markets in Europe, dostupné na <http://europe.eu.int/comm/internalmarkets/securities/docs/monitoring/first-report/2003-05-monitoring-summary.en>.
3. The ECB's relations with international organisations and fora. In: ECB: Monthly Bulletin, January 2001.
4. The ECB's relations with institutions and bodies of the European Community. In: ECB: Monthly Bulletin, October 2000.

2. spôsob, kde dohľad nad celým finančným trhom vykonáva jedna inštitúcia (hovoríme o integrovanom dohľade),
3. spôsob, kde jedna inštitúcia robí dohľad pre zaistenie trhu a druhá zaisťuje transparentnosť kontrolou obchodnej činnosti inštitúcií (Holandsko).

Postavenie centrálnych bánk ako účastníkov dohľadu v bankovej oblasti zostáva nezmenené, t.j. centrálné banky sú účastníkmi dohľadu bankového sektora vo všetkých krajinách.

#### Postavenie centrálnych bánk v oblasti dohľadu

Sú tri možnosti postavenia centrálnych bánk v oblasti všeobecného výkonu dohľadu nad celým finančným trhom:

1. Centrálna banka (CB) vykonáva dohľad nad celým finančným trhom (Holandsko),
2. CB je zodpovedná za dohľad nad bankovým sektorom, teda je orgánom bankového dohľadu,
3. CB nie je orgánom dohľadu, len s takýmto orgánom spolupracuje.

#### Spolupráca medzi inštitúciami dohľadu

V rámci spolupráce medzi inštitúciami dohľadu ide o spoluprácu :

1. na národnej úrovni (spolupráca medzi CB a orgánom dohľadu, prípadne spolupráca s ministerstvom financií, a pod.),
2. na úrovni nadnárodnej, t.j. v rámci EÚ (spolupráca orgánu dohľadu s výbormi EÚ – ARC, BSC, CEBS, CESR, CEIOPS, PSSC a s fórami EÚ) a
3. širšej medzinárodnej úrovni (spolupráca s BIS a jej výborom BCBS, FATF, IOSCO, IAIS, MMF, PALOP a pod.).



# Zhodnotenie kontraktov futures z hľadiska kreditného rizika

Ing. Alexandra Donovalová  
Národná banka Slovenska

*Vývoj na finančných trhoch priniesol vznik mnohých nových produktov a postupov. Medzi významné finančné inovácie posledných desaťročí patria finančné deriváty, ktorých hodnota je odvodená od určitého podkladového aktíva, ktorým môžu byť akcie, obligácie, výmenné kurzy, úrokové miery, burzové indexy, komodity a pod. Základnou charakteristikou týchto nástrojov je, že sa vždy uzatvárajú ako termínový obchod, t. j. zmluvné podmienky (ako napr. cena, množstvo) sa dohodnú v súčasnosti a finančné vysporiadanie sa uskutoční v budúcnosti.*

Medzi základné finančné deriváty patria forwardy, futures, swapy, predstavujúce pevné termínové kontrakty, pri ktorých sú podmienky obchodu pevne stanovené a obe strany majú povinnosť splniť svoj záväzok, a opcie, pri ktorých majiteľ opcie má právo od obchodu odstúpiť.

Prvotným impulzom, ktorý viedol ku vzniku derivátov bola snaha producentov komodít a neskôr aj finančných investorov zabezpečiť sa pred cenovými pohybmi pri zvýšenej nestabilite výmenných kurzov a úrokových sadzieb na začiatku sedemdesiatych rokov.

V súčasnosti využívanie finančných derivátov nie je obmedzené iba na zníženie rizika pri výkyvoch na finančných trhoch a na zaistenie dostatočnej predajnej ceny pre producentov komodít. Pre mnohých investorov deriváty predstavujú príležitosť na rýchle zhodnotenie finančných prostriedkov, pričom však podstupujú aj riziko novej straty.

Cieľom tohto príspevku je zhodnotiť kontrakty futures z hľadiska kreditného rizika, nakoľko futures ako jediný zástupca zo skupiny finančných derivátov poskytujú investorovi výhodu minimalizácie strát vyplývajúcich práve z kreditného rizika.

## KREDITNÉ RIZIKO

Za kreditné riziko sa považuje riziko finančnej straty spôsobenej zmenou kreditného charakteru investície, a to v dvoch rovinách:

- možnosť zmeny kreditného charakteru partnerskej inštitúcie, s ktorou bol obchod uzatvorený,
- možnosť zmeny kreditného charakteru emitenta a tým samotnej investície.

Zatiaľ čo v prvom prípade je strata vyššia pri nekolateralizovaných finančných operáciách, ako sú depozity, druhý prípad je príznačný pre dlhové cenné papiere, keď dlžník, čiže emitent nie je schopný uhradiť svoje záväzky, resp. znížila sa jeho platobná schopnosť a tým sa znižuje aj kreditibilita emitovaného cenného papiera, čo spôsobuje investorovi stratu.

Kreditné riziko možno analyzovať z dvoch hľadísk. Z časového hľadiska identifikujeme kreditné riziko pred vysporiadaním a pri vysporiadaní. Ako už vyplýva zo samotného názvu, kreditné riziko pred vysporiadaním sa týka situácie, keď protistrana z určitých príčin zanikne ešte pred samotným plnením kontraktu a tak sa transakcia neuskutoční. Na druhej strane kreditné riziko pri vysporiadaní predstavuje riziko, že protistrana si nesplní svoje záväzky v čase vysporiadania. Druhým hľadiskom je zdroj rizika, na základe čoho môže byť kreditné riziko priame a nepriame. Priame kreditné riziko súvisí priamo s nespĺnením záväzkov protistrany, zatiaľ čo nepriame kreditné riziko vyplýva zo situácie, že iná strana, ktorá nie je v priamom vzťahu, si nebude plniť svoje záväzky.

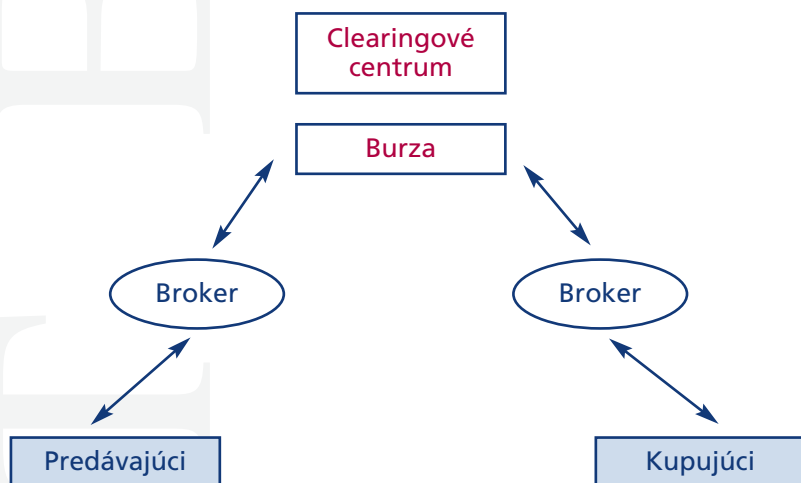
Pri efektívnom riadení kreditného rizika je dôležité predovšetkým uplatňovanie kreditných limitov a sledovanie kreditnej expozície. Kreditná expozícia v prípade pôžičiek je fixná a preto je jednoduchšie ju sledovať a riadiť ako pri derivátoch, keď je kreditná expozícia ovplyvnená aj pohybmi na trhu. V tomto prípade je preto náročnejšie predvídať straty vyplývajúce zo zlyhania protistrany, nakoľko k zlyhaniu protistrany môže dôjsť v čase uzatvorenia obchodu, ale i v budúcnosti. V takýchto prípadoch sa kladie zvýšený dôraz na riadenie kreditného rizika a obozretnosť. Toto tvrdenie však nemožno zovšeobecniť na všetky finančné deriváty. Špecifické postavenie medzi derivátmi majú kontrakty futures, ktoré majú svojou podstatou najbližšie k forwardom.

Mechanizmus kontraktov futures vychádza z princípu forwardu a predstavuje jeho štandardizovanú formu. Oba druhy derivátov predstavujú dohodu o dodaní podkladového aktíva k určenému dátumu v budúcnosti. V deň expirácie vzniká predávajúcemu záväzok dodať podkladové aktívum a kupujúcemu záväzok uhradiť vopred dohodnutú cenu. Rozdiel spočíva v tom, že forwardy sú dvojstranné verejne neobchodované dohody, zatiaľ čo s kontraktmi futures sa obchoduje na burzách. Pri forwardoch protistrany uzatvárajú medzi sebou dohodu, kde si dohod-



nú všetky atribúty, ako je veľkosť kontraktu, expirácia či charakter podkladového aktíva. Pri kontraktach futures je vždy jednou z protistrán clearingové centrum a zároveň sú kontrakty futures štandardizované burzou. Trh s forwardmi nie je na rozdiel od kontraktov futures regulovaný<sup>1</sup>.

**Vzťahy medzi subjektmi pri kontrakte futures**



**OBCHODOVANIE S KONTRAKTMI FUTURES**

Kontrakty futures predstavujú dohodu medzi dvoma stranami o kúpe, resp. predaji štandardného množstva určitého podkladového aktíva k štandardne stanovenému budúcemu termínu za vopred dohodnutú cenu, pri dennom zúčtovaní ziskov a strát.

Historicky najstaršími kontraktmi futures sú komoditné futures, pri ktorých sú podkladovým aktívom buď poľnohospodárske plodiny (napr. kukurica, sója, mäso), alebo kovy a minerály (napr. meď, zlato, ropa). Pri finančných futures sú podkladovým aktívom prevažne dlhové cenné papiere (napr. T-Bonds, Notes, Gilts), úroková miera (napr. LIBOR, EURIBOR), výmenný kurz (napr. EUR/USD, GBP/CHF, USD/JPY) alebo burzový index (S&P 500 Index, Nasdaq 100 Index, DAX Index).

S kontraktmi futures sa obchoduje na burzách, pričom medzi najvýznamnejšie burzy patrí CBOT (*Chicago Board of Trade*), CME (*Chicago Mercantile Exchange*), EUREX, LIFFE (*London International Finance Futures Exchange*). Burza stanovuje štandardné podmienky kontraktov futures súvisiace s kvantitou a kvalitou podkladového aktíva (objem jedného kontraktu, dobu životnosti), ako i podmienky obchodovania s kontraktmi a dodania podkladového aktíva. Táto prehľadnosť a jasné podmienky sú základnými predpokladmi, ktoré vedú k väčšej koncentrácii ponuky a dopytu a tým k vysokej likvidite trhu s kontraktmi futures.

Špecifikom kontraktov futures je skutočnosť, že medzi kupujúceho a predávajúceho vstupuje tretia strana – clearingové centrum, ktoré môže byť buď samostatnou organizáciou, alebo súčasťou burzy. Clearingové centrum nielen že zabezpečí

vysporiadanie kontraktov futures, ale tým, že vždy vystupuje ako protistrana ku kupujúcemu aj k predávajúceму, garantuje, že všetky záväzky kupujúceho aj predávajúceho budú vyrovnané. Keďže clearingové centrum vstupuje do transakcie, obchodní partneri sa za bežných podmienok nepoznajú, a preto je aj kreditné riziko operácie zanedbateľné, nakoľko je veľmi málo pravdepodobné, že by došlo k zlyhaniu clearingového centra a nesplneniu jeho záväzkov.

Medzi kupujúceho a predávajúceho však nevstupuje iba clearingové centrum, fungujúce na členskom princípe, ale aj tzv. brokeri (väčšinou renomované banky) – členovia clearingového centra, ktorí spĺňajú prísne kritériá. Investori, ktorí majú záujem vstúpiť do kontraktu futures, musia osloviť najskôr takéhoto brokera, ktorý následne umiestni príkaz na burzu.

Členovia burzy môžu byť zároveň aj členmi clearingového centra, alebo do vzťahu s clearingovým centrom vstupujú prostredníctvom člena clearingového centra. Člen clearingového centra je vždy aj členom burzy.

Vzťahy medzi týmito subjektmi znázorňuje schéma.

Pri uzatvorení kontraktu je teda protistranou k investorovi clearingové centrum, čím je kreditné riziko pre investora zanedbateľné. To však neplatí pre clearingové centrum, ktoré sa vystavuje riziku, a preto sa proti prípadnej strate zabezpečuje tzv. systémom depozitov.

Pred uzatvorením kontraktu futures musí predávajúci aj kupujúci v svojho brokera a tiež broker v clearingovom centre zložiť určitú sumu finančných prostriedkov, tzv. počiatočný depozit (*initial margin*), ktorý slúži na zabezpečenie transakcie (približne 1–2% ceny). Výška tejto sumy je odlišná vo vzťahu investor – broker a broker – clearingové centrum, čo súvisí s kredibilitou jednotlivých subjektov. Počiatočný depozit, ktorý broker musí poukázať do clearingového centra je nižší, keďže prístup na burzu majú iba subjekty spĺňajúce určité prísne požiadavky, čím sa znižuje pravdepodobnosť nesplnenia záväzkov z uzatvorených kontraktov. Naproti tomu investor musí uhradiť svojmu brokerovi vyššiu sumu počiatočného depozitu, pretože sa na neho neuplatňujú výberové kritériá, čím sa pochopiteľne zvyšuje kreditné riziko. Investor môže poskytnúť depozit vo forme hotovosti alebo cenných papierov, pričom naďalej zostáva jeho majiteľom. Ak investor dodal ako depozit cenný papier, má nárok po ukončení kontraktu aj na výnos z tohto cenného papiera za obdobie, keď bol uložený ako depozit.

Výška počiatočného depozitu, ktorý má slúžiť ako zábezpeka, sa môže zdať nízka, ale clearingové centrum na eliminovanie kreditného rizika využíva ešte systém denného zúčtovania (*marking-to-market*). Ak záverečná cena<sup>2</sup> kontraktu futures (110 USD) je v určitý deň vyššia ako cena kontraktu (100 USD) pri jeho uzatvorení, investor vstupujúci do kontraktu ako predávajúci (krátka pozícia) utrpí stratu. Pre kupujúceho (dlhá po-

1 Na obchodovanie na burzách v USA dozerá vládna agentúra Commodity Futures Trading Commission. Vysoký štandard obchodovania a finančnej zodpovednosti zabezpečuje National Futures Association.

2 Záverečná cena (*settlement price*) kontraktu je najčastejšie cena posledného obchodu v daný deň, ale nie je to pravidlo. Aby sa zamedzilo špekuláciám s cenami na trhu, po skončení obchodného dňa zasadá výbor burzy, ktorý rozhodne o tejto cene. Ak by bol posledný obchod realizovaný ešte niekoľko hodín pred skončením obchodovania a po tomto obchode by sa zverejnila závažná informácia ovplyvňujúca cenu tohto kontraktu, má výbor právo zohľadniť túto informáciu a zvoliť záverečnú cenu, ktorá sa líši od ceny posledného obchodu. Následne je takto stanovená záverečná cena základom pre zúčtovanie ziskov a strát z daného kontraktu.



zícia) daný vývoj ceny predstavuje zisk. Pokles ceny kontraktu (90 USD) predstavuje zisk pre predávajúceho a stratu pre kupujúceho. Tento vývoj je znázornený na grafe.

Každý deň sa zúčtovávajú zisky a straty pripísaním, resp. odrátaním príslušnej sumy z účtu v clearingovom centre. Z tohto dôvodu stav na účte, kde je uložený počiatočný depozit, nesmie nikdy klesnúť pod určitú úroveň, ktorá sa nazýva udržiavací depozit (*maintenance margin*) a predstavuje približne 75 % počiatočného depozitu. Hodnotu počiatočného aj udržiavacieho depozitu určuje clearingové centrum. V prípade, ak by v dôsledku denného zúčtovania došlo k poklesu na účte pod túto úroveň, broker vyzve klienta, aby dorovnal počiatočný depozit na jeho pôvodnú výšku. Táto výzva sa nazýva výzva na dodatočné vyrovnanie (*margin call*) a suma dodatočných prostriedkov, ktorú klient musí uhradiť, je variačný depozit (*variation margin*). Povinnosť zasielania variačného depozitu je možné zabezpečiť buď vloženíím istej vyššej sumy na účet, alebo denným dorovnávaním pozície, ktoré si už vyžaduje podrobnejšie monitorovanie.

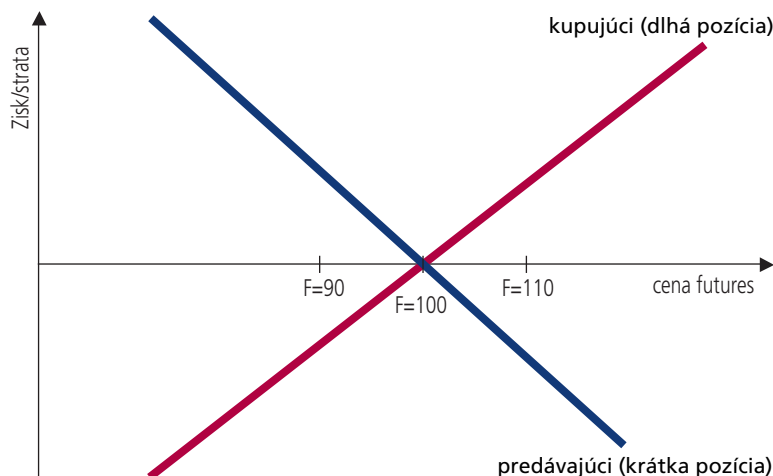
Systém denného zúčtovania ziskov a strát funguje v praxi nasledujúcim spôsobom. Uvažujme s nákupom 10 kontraktov futures s počiatočnou cenou 100 USD, počiatočným depozitom 5 USD/kontrakt a udržiavacím depozitom 3 USD/kontrakt. Vývoj ceny kontraktu počas 5 dní je v stĺpci Záverečná cena v nasledujúcej tabuľke, ktorá znázorňuje zúčtovanie ziskov a strát pre obe strany (kupujúceho i predávajúceho).

Pred vstupom do kontraktu musí kupujúci aj predávajúci uhradiť počiatočný depozit vo výške 50 USD. Na konci prvého dňa poklesla cena na 99,4 USD, čo predstavuje pre kupujúceho (predávajúceho) stratu (zisk) 6 USD, ktorá sa odráta z (priráta k) účtu. Nasledujúci deň je opätovný pokles ceny na 95,5 USD, ktorý sa premietne do straty (zisku) 39 USD pre kupujúceho (predávajúceho). Konečný stav na účte kupujúceho je ku koncu dňa 5 USD. Vzhľadom na udržiavací depozit (30 USD), pod ktorý nemôže stav na účte klesnúť, bude kupujúci vyzvaný dorovnať stav na účte na výšku nie udržiavacieho, ale počiatočného depozitu, t. j. na výšku 50 USD. Táto suma musí byť uhradená na začiatku nasledujúceho dňa,

#### Zúčtovanie ziskov a strát počas piatich dní

Deň	Záverečná cena	Zmena ceny	Kupujúci (dlhá pozícia)				Predávajúci (krátka pozícia)			
			Počiatočný stav	Depozit	Zisk/Strata	Konečný stav	Počiatočný stav	Depozit	Zisk/Strata	Konečný stav
0	100,0		-	50		50	-	50		50
1	99,4	-0,6	50	0	-6	44	50	0	6	56
2	95,5	-3,9	44	0	-39	5	56	0	39	95
3	100,9	5,4	5	45	54	104	95	0	-54	41
4	102,2	1,3	104	0	13	117	41	0	-13	28
5	101,0	-1,2	117	0	-12	105	28	22	12	62
				<b>95</b>	<b>10</b>	<b>105</b>		<b>72</b>	<b>-10</b>	<b>62</b>

#### Vývoj zisku a strát pre kupujúceho a predávajúceho



a to bez ohľadu na zmenu ceny v tento deň, ktorá môže byť pre investora priaznivá a mohol by dorovnať stratu z predchádzajúceho dňa. Tretí deň kupujúci dorovná výšku depozitu uhradením 45 USD. Rast ceny na 100,9 USD priniesol kupujúcemu (predávajúcemu) zisk (stratu) vo výške 54 USD, ktoré sa pripočítajú k (odrátajú z) jeho účtu. Po piatich dňoch obchodovania zaznamenal kupujúci (predávajúci) zisk (stratu) 10 USD, keďže uhradil 95 USD (72 USD) ako depozit a konečný stav na jeho účte je 105 USD (62 USD).

Ako je zrejmé z uvedeného príkladu, vývoj ceny, ktorý znamená pre kupujúceho zisk, je pre predávajúceho v rovnakej výške stratou. Vzhľadom na rozdiel medzi počiatočným a udržiavacím depozitom (2 USD) bude kupujúci vyzvaný, aby dorovnal rozdiel vtedy, ak cena klesne pod 98 USD ( $100 - 2$ ), a predávajúci v prípade nárastu ceny nad 102 USD ( $100 + 2$ ).

#### UKONČENIE KONTRAKTU

Ukončiť kontrakt možno tromi spôsobmi:

- zámenou (*offset*),
- fyzickou dodávkou podkladového aktíva (*physical delivery*),
- peňažným vysporiadaním (*cash settlement*).

Najvyužívanejším spôsobom je ukončenie kontraktu pred expiráciou a to opačnou pozíciou, tzv. zámenou. Kupujúci – dlhá pozícia (predávajúci –

**Použitá literatúra:**

1. DUFFIE D.: Futures Markets. Prentice-Hall, New Jersey 1989.
2. CHANCE, D.: Analysis of Derivatives for the CFA Program. Association for Investment Management and Research 2003.
3. CHOVANCOVÁ, B., JANKOVSKÁ, A., HÁJNIKOVÁ, J., MAJCHER, M., ŠTURC, B.: Finančný trh. Nástroje, transakcie, inštitúcie. Eurounion s.r.o., Bratislava 1999.
4. JÍLEK, J.: Terminové a opční obchody. Grada Publishing, sro, Praha 1995.
5. SHARPE, F., ALEXANDER, J.: Investice. Victoria Publishing, Praha 1994.
6. Bloomberg.
7. www.cbo.com
8. www.cme.com

krátka pozícia) uskutoční príkaz na predaj (nákup) kontraktu s rovnakými kvalitatívnymi a kvantitatívnymi vlastnosťami. Keďže v každom kontrakte je protistranou clearingové centrum, z pohľadu clearingového centra zaujíma investor obe pozície, krátku i dlhú, ktoré sa navzájom vyrovnajú.

V prípade, že sa investor rozhodne držať kontrakt až do jeho expirácie, čo je zriedkavý prípad, kontrakt sa ukončí buď fyzickou dodávkou, alebo peňažným vysporiadaním. Pri fyzickej dodávke, keď predávajúci musí dodať podkladové aktívum kupujúcemu a kupujúci musí zaplatiť za dodané podkladové aktívum, burza stanoví miesto, čas a ostatné podmienky dodania. V niektorých prípadoch, ako napr. pri futures na dlhové cenné papiere, má predávajúci možnosť rozhodnúť sa, ktorý cenný papier z tzv. koša cenných papierov (*delivery basket*) zverejneného burzou si vyberie a dodá ako podkladové aktívum. Umožňuje to skutočnosť, že pri takomto druhu futures je ako podkladové aktívum hypotetický cenný papier, ktorý má parametre stanovené burzou (kupón, splatnosť). Následne sa z koša cenných papierov vyberú reálne cenné papiere (s rozličnými kupónovými sadzbami a splatnosťami), ktorých cena je upravená tzv. konverzným faktorom (*conversion factor*) na cenu, za ktorú by sa obchodovalo s hypotetickým cenným papierom. Všetky cenné papiere v tomto koši sú navzájom substituít, pričom sú zoradené vzostupne podľa ceny. Predávajúci má snahu dodať z koša cenných papierov čo najlacnejší cenný papier (*cheapest-to-deliver*). Pri peňažnom vysporiadaní nedochádza k fyzickej výmene podkladového aktíva, len sa zúčtujú zisky a straty oboch strán v deň expirácie. Fyzická dodávka alebo peňažné vysporiadanie sa využívajú iba asi v 0,5 % všetkých kontraktov.

**ZHDNOTENIE VYUŽÍVANIA KONTRAKTOV FUTURES**

Futures na úrokovú mieru predstavujú efektívny nástroj riadenia durácie portfólia, čím predstavujú alternatívu k výmene dlhodobých cenných papierov za krátkodobé pri znižovaní durácie, resp. k opačnej výmene pri zvyšovaní durácie. Dôvody na uprednostnenie futures spočívajú predovšetkým v nižších transakčných nákladoch, väč-

šej flexibilita, vyššej likvidite trhu futures a v možnosti rýchlejšieho ukončenia pozície.

Tým, že sú obchody štandardizované jednotlivými burzami, majú všetci účastníci trhu prístup k jasne definovaným kontraktom. Investori poznajú presné podmienky obchodovania a kvalitu kontraktov, čo je predpokladom vyššej likvidity trhu s kontraktmi futures umožňujúcej rýchly predaj alebo kúpu otvorenej pozície. Trh s kontraktmi futures je za normálnych podmienok likvidnejší ako spotový trh podkladového aktíva. Nákup a predaj kontraktu sa uskutoční veľmi rýchlo a s nízkymi platbami (uhrádza sa iba počiatočný depozit). Tým však vzniká tzv. pákový efekt (*leverage*), ktorý umožňuje prostredníctvom nízkej sumy investovaných finančných prostriedkov reprezentovaných počiatočným depozitom otvoriť pozíciu v niekoľkonásobne vyššej sume. Keďže tento efekt umožňuje vysoké investície pri nízkom finančnom krytí, využívajú ho najmä špekulanti. Nepriaznivý vývoj ceny však na druhej strane môže spôsobiť vysoké straty na účte.

Nespornou výhodou kontraktov futures je transparentnosť celej operácie, pretože sa obchoduje tzv. systémom verejnej dražby. Broker prostredníctvom elektronického systému zadá objednávku na nákup/predaj, ktorá je dostupná prostredníctvom tohto systému všetkým ostatným brokerom, keďže transakcie je možné sledovať online. Prichádzajúcemu príkazu sa priradí najvhodnejšia cena, bez ohľadu na množstvo.

Z pohľadu riadenia rizika je dôležitá bezpečnosť investície, ktorá je v prípade obchodovania na trhu s kontraktmi futures prvoradá. Straty vyplývajúce z kreditného rizika sa stávajú zanedbateľnými. Všetky transakcie na burze sa môžu uskutočniť iba prostredníctvom členov burzy, ktorí musia splňať prísne podmienky. Každá burza má clearingové centrum, ktoré zabezpečuje vysporiadanie obchodov a zároveň zabezpečuje, že všetky záväzky budú splnené. Zvýšená bezpečnosť je zaistená tým, že clearingové centrum vystupuje ako protistrana kupujúceho aj predávajúceho a navyše dáva vlastnú záruku. Kontrakty futures tak predstavujú z hľadiska kreditného rizika vhodný finančný nástroj pri správe portfólia.





# Sedliacka banka

*Mgr. Tatiana Cvetková*

Prvý slovenský poľnohospodársky peňažný ústav – Sedliacka banka, účastinná spoločnosť so sídlom v Bratislave, bola v rokoch 1941 – 1945 treťou najväčšou bankou na Slovensku. Vplyvom vojnovnej konjunktúry, ktorú jej vedenie dokázalo výdatne zhodnotiť, ale aj so značnou podporou štátneho aparátu zaznamenala v tomto období všeobecný vzostup a významne ovplyvnila vývoj v oblasti slovenského finančníctva.

Vznikla na základe uznesenia vlády zo dňa 30. októbra 1941 a predbežného povolenia vydaného ministerstvom financií 21. novembra toho istého roku pre poslanca Teodora Turčeka a jeho spoločníkov ako zakladateľov novej poľnohospodárskej banky. Svoju činnosť začala 1. januára 1942 v Bratislave. Jej vznikom sa zavŕšili niekoľkoleté pokusy o sústredenie agrárneho kapitálu na Slovensku do jedinej obchodnej banky. Rozhodujúcu úlohu v tomto smere zohral Zväz roľníckych vzájomných pokladníc (ZRVP), disponujúci veľkým finančným kapitálom a ovládajúci značnú časť roľníckej druhovýroby. Rovnako dôležitým faktorom bola však aj vidina nových mocenských štruktúr zoskupených okolo Hlinkovej ľudovej strany získať prostredníctvom novej banky vplyv nad touto oblasťou národného hospodárstva, ktorá bola do tých čias doménou slovenských agrárikov.

Základný kapitál Sedliackej banky v hodnote 40 miliónov Ks pozostávajúci z 80 tisíc kusov účastín upísal a splatil na viac než 99 % ZRVP spolu s povinným 6-miliónovým rezervným fondom. V marci 1942 predisponoval na banku aj účastiny, resp. podiely siedmich potravinárskych priemyselných podnikov, a to za protihodnotu 35,9 miliónov Ks, teda za ich pôvodnú nadobudaciu cenu bez zhodnotenia vykázaných a latentných rezerv. Aby nová banka mala v začiatkoch svojej činnosti zabezpečené zisky z úrokov a provízií, musel jej súčasne odovzdať aj všetky úverové a bežné účty týchto podnikov. Predmetom tejto, z pohľadu zväzu nedobrovoľnej transakcie boli tri cukrovary, Nitrianske mlyny a lupárne, Východoslovenská chemická továrň v Kostolčanoch, Slovenský zemedelský priemysel so sídlom v Bratislave a Paperod, obchod s perím na Slovensku. Táto skutočnosť mala podľa dohôd s ministerstvom financií zabezpečiť ZRVP a k nemu pričleneným družstvám oprávnenie mať natrvalo „v neobmedzenej držbe a vo vlastníctve“ kapitálovú účasť v Sedliackej banke. Ako jej majoritný vlastníč zväz získal tiež náležité zastúpenie v správnych a dozorných orgánoch, ktorých zloženie bolo určené tak, aby zvýraznilo sedliacku charakter banky. Správna rada pozostávala z dvoch členov zastupujúcich záujmové združenie poľnohospodárov, troch členov pochádzajúcich z odborných úradníckych a peňažníckych kruhov, troch členov z radov úradníkov a troch

z funkcionárskych zborov zväzu a jeho členských ústavov. Prvým predsedom správnej rady sa stal niekdajší minister a vyslanec Fraňo Tiso, ktorý bol 1. októbra 1942 zvolený do funkcie generálneho riaditeľa banky.

Banka vykonávala všetky bežné peňažné operácie, podstatnú časť jej obchodnej činnosti však tvorila účasť na priemyselných podnikoch. Prioritou bola najmä oblasť poľnohospodárskej druhovýroby, no do jej vlastníctva sa postupne dostali i spoločnosti, ktoré nesúviseli so spracovaním poľnohospodárskych produktov, a keď, tak len okrajovo. Za tri roky vojnovnej konjunktúry vytvorila najväčší priemyselný koncern na Slovensku. V jej rukách sa tak ocitli účastiny 28 priemyselných a obchodných spoločností, z ktorých len 13 malo vzťah k poľnohospodárstvu. Boli to prevažne mlyny, cukrovary, výroba umelých tukov, spracovanie papriky a konope. Koncom roku 1942 mali podniky spravované bankou akciový a podielový kapitál v úhrnnej výške viac ako 43 miliónov Ks a ich celkový majetok, ktorý k tomuto dátumu predstavoval asi 500 miliónov Ks, vzrástol do konca vojny na 1 miliardu Ks. Pri budovaní priemyselného koncernu banke výdatne pomohol aj koncentračný a centralizačný proces na Slovensku, v rámci ktorého dostala za úlohu likvidovať rad malých a stredných bánk vrátane ich filiálok. Ako prominent vládnej garnitúry participovala na tomto procese najväčším, takmer polovičným podielom. Týmto spôsobom získala nielen priemyselné spoločnosti, ale aj nové obchodné priestory a následne punc celoslovenského peňažného ústavu, pretože všade tam, kde mali likvidované banky filiálky, mohla otvoriť svoje úradovne.

Keď po vojne v roku 1945 vyšiel Dekrét prezidenta republiky o znárodnení účastinných bánk a objavili sa úvahy o ďalšej koncentracii peňažníctva na Slovensku, začala sa nová hra o banku a jej priemysel. Predstavitelia finančných kruhov a Demokratickej strany sa snažili ponechať banku ako samostatný peňažný ústav, pretože vlastnila a financovala prevažnú časť potravinárskeho priemyslu na Slovensku. Keďže rokovania vedené v tomto duchu stroskotali, uzavrela Sedliacka banka so ZRVP dohodu o prevode priemyselných účastinných spoločností späť do jeho majetku, pretože zväz ako družstvo nepodliehal znárodneniu. Informácie, ktoré o tejto transakcii prenikli na verejnosť rozpútali novinársku kampaň a riešenie aféry sa prenieslo na pôdu slovenského parlamentu. Situácia sa upokojila až v roku 1948, po januárovom zasadnutí vlády, na ktorom bol schválený návrh na zlúčenie československých bánk. V rámci tohto návrhu bola Sedliackej banke a jej filiálkam nariadená likvidácia, a to fúziou so Slovenskou bankou, národným podnikom v Bratislave.



## Z rokovania Bankovej rady NBS

Dňa 29. mája 2007 sa uskutočnilo 20. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

- BR NBS prerokovala Situačnú správu o menovom vývoji v SR za apríl 2007 a rozhodla o ponechaní úrokových sadziieb na úrovni 2,25 % pre jednoduchové sterilizačné obchody, 5,75 % pre jednoduchové refinančné obchody a 4,25 % pre dvojtýždňové repo tendre s obchodnými bankami.

### KOMENTÁR BR NBS K ROZHODNUTIU O URČENEJ VÝŠKE ÚROKOVÝCH SADZIEB NBS

Banková rada NBS dňa 29. mája 2007 prerokovala Situačnú správu o menovom vývoji v SR za apríl 2007 a konštatovala, že niektoré ukazovatele makroekonomického vývoja vykázali mierne odlišný vývoj v porovnaní s očakávaniami centrálnej banky.

Z najnovších údajov vyplýva, že úroveň inflácie dosiahla mierne vyššiu ako odhadovanú hodnotu, čo bolo ovplyvnené predovšetkým volatilným vývojom cien potravín. Deficit zahraničného obchodu vykázal v marci relatívne vysokú úroveň, čo súviselo s pomalším rastom exportu. Vzhľadom na to, že makroekonomický vývoj v rámci jednotlivých štvrtkov môže vykazovať určitú mieru volatility, považuje BR NBS za potrebné ďalej monitorovať a analyzovať vývoj jednotlivých ukazovateľov v ďalších mesiacoch so zámerom identifikovania možných rizík vo vzťahu k vývoju inflácie. Preto sa BR NBS rozhodla nemeniť súčasné nastavenie menovej politiky a ponechať úrokové sadzby na doterajšej úrovni.

Pri rozhodovaní o určenej výške úrokových sadziieb brala NBS do úvahy nasledujúce faktory:

- Vývoj inflácie bol v apríli ovplyvnený pokračujúcim rastom cien spracovaných aj nespracovaných potravín a miernejším ako očakávaným znížením dynamiky cien v zdravotníctve. Inflácia tak dosiahla vyššiu hodnotu v porovnaní s krátkodobou predikciou NBS.
- Dynamika HDP, na základe rýchleho odhadu Štatistického úradu SR, dosiahla v prvom štvrtroku 2007 vysokú úroveň. V oblasti zahraničného obchodu nepokračoval v marci doterajší priaznivý vývoj, keď sa výraznejšie spomalila dynamika exportu v porovnaní s predchádzajúcimi mesiacmi. Aj napriek tomu však deficit zahraničného obchodu bol v prvom štvrtroku 2007 výrazne lepší v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka. Smerovanie rastu ekonomiky v ďalších štvrtkoch bude aj naďalej závisieť od vývoja exportnej výkonnosti.
- Vývoj výmenného kurzu je možné hodnotiť v máji ako stabilizovaný. NBS nevstupovala na medzibankový devízový trh.

Z diskusie BR NBS k zverejneným údajom o makroekonomickom vývoji, aj vzhľadom na nedo-

statok podrobnejších informácií o štruktúre vývoja HDP a zahraničného obchodu, zatiaľ nevyplývala potreba zásadnejším spôsobom prehodnotiť pohľad na smerovanie vývoja ekonomiky a inflácie v porovnaní s výsledkami poslednej strednodobej predikcie. Na základe toho sa BR NBS rozhodla nemeniť určenú výšku úrokových sadziieb.

V rámci rokovania BR NBS o určenej výške úrokových sadziieb NBS nepodal nikto z prítomných členov návrh na zmenu úrokových sadziieb.

Dňa 5. júna 2007 sa uskutočnilo 21. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

- BR NBS prerokovala materiál Analýza konvergenencie Slovenskej republiky.

### ANALÝZA KONVERGENCIE SLOVENSKEJ REPUBLIKY

Štúdia NBS je časťou série pravidelných analýz konvergenencie. Snaží sa o objektívne a komplexné zhodnotenie vývoja konvergenencie slovenskej ekonomiky k priemeru EÚ.

Analýza hodnotí aktuálny stav nominálnej konvergenencie a identifikuje hlavné aspekty a súvislosti podmieňujúce splnenie kritérií na vstup do eurozóny. Tempo nominálnej konvergenencie sa na Slovensku v poslednom roku spomalilo. V súčasnosti SR plní iba kritérium dlhodobej úrokovej miery. Aktuálny vývoj a výhľad nominálnych kritérií však potvrdzuje schopnosť splniť koncom roka 2007 všetky kritériá. Štúdia sa venuje reálnej konvergencii, ktorá je významným podporným faktorom nominálnej konvergenencie.

Aktuálny vývoj a výhľad konvergenčného procesu na Slovensku a jeho porovnanie s vývojom a výhľadom v ostatných krajinách V4 tvorí obsah ďalšej kapitoly.

Analýza takisto hodnotí mieru synchronizácie hospodárskych cyklov a mieru asymetrie šokov, ktoré sú dôležitými predpokladmi fungovania optimálnej menovej oblasti.

Štúdia je dostupná na internetovej stránke NBS ([www.nbs.sk](http://www.nbs.sk)).

Dňa 12. júna 2007 sa uskutočnilo 22. rokovanie Bankovej rady Národnej banky Slovenska (BR NBS) pod vedením jej guvernéra Ivana Šramka.

- BR NBS schválila realizáciu projektu SIPS. Uvedený projekt upravuje medzibankový platobný systém SIPS súvisiaci so zavedením eura v Slovenskej republike ku dňu 1. 1. 2009.

- BR NBS prerokovala a schválila návrh vyhlášky Národnej banky Slovenska, ktorou sa vykonávajú niektoré ustanovenia zákona č. 340/2005 Z. z. o sprostredkovaní poistenia a sprostredkovaní zaistenia a o zmene a doplnení niektorých zákonov.



Informačné materiály o zavedení eura vydala Európska komisia, Európska centrálna banka a Národná banka Slovenska. Zaujímavosť si ich môžu objednať a v dohodnutom termíne prevziať na adrese: Národná banka Slovenska, oddelenie komunikácie, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, e-mail: [webmaster@nbs.sk](mailto:webmaster@nbs.sk).

